



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】137 号

大公国际资信评估有限公司通过对新余钢铁股份有限公司及“11 新钢债”、“14 新余钢铁 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定新余钢铁股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“11 新钢债”的信用等级维持 AA+，“14 新余钢铁 MTN001”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年五月十七日



新余钢铁股份有限公司主体与 相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】137 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
11 新钢债	9	5	AA+	AA+
14 新余钢铁 MTN001	16	5	AA	AA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	288.07	282.26	304.95	319.15
所有者权益	85.44	85.66	85.48	81.26
营业收入	56.65	253.71	323.70	337.11
利润总额	-1.48	0.31	4.66	1.51
经营性净现金流	-3.58	20.48	31.00	-1.99
资产负债率(%)	70.34	69.65	71.97	74.54
债务资本比率(%)	66.16	63.88	67.29	66.20
毛利率(%)	3.13	3.42	7.23	5.14
总资产报酬率(%)	0.03	2.84	4.71	3.30
净资产收益率(%)	-1.17	0.64	5.01	1.51
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-2.27	2.64	3.19	-0.22
经营性净现金流/总负债(%)	-1.79	9.84	13.56	-0.84

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：郑孝君

评级小组成员：孙 瑞 于清如

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传真：010-84583355

Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

新余钢铁股份有限公司（以下简称“新钢股份”或“公司”）主营业务为中厚板、热轧薄板、冷轧薄板、线棒材和金属制品的生产和销售。评级结果反映了生铁成本继续下降，中厚板技术仍较为先进等有利因素；同时也反映了公司营业利润出现亏损，经营性净现金流对债务保障程度减弱等不利因素。江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“江西国资”）为“11 新钢债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“11 新钢债”的信用等级维持 AA+、“14 新余钢铁 MTN001”的信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 受益于原燃料采购价格下降和用料结构配比创新，公司生铁制造成本继续降低；
- 公司研发具备一定实力，在中厚板研发方面技术仍然较为先进；
- 江西国资为“11 新钢债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 2015 年，受钢材价格下降等因素影响，收入和毛利率继续下降，营业利润出现亏损，短期内盈利水平难有实质性改善；
- 公司钢铁生产技术经济指标仍弱于重点钢铁企业平均水平；
- 2015 年以来，公司资产负债率仍处于较高水平，短期有息债务占比较大，存在一定的集中偿付压力；
- 2015 年以来，公司经营性净现金流持续减少，对债务的保障程度减弱。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的新余钢铁股份有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

公司是在中外合资“新华金属制品有限公司”整体改组的基础上，由原江西新余钢铁有限责任公司（以下简称“新钢公司”）、（香港）巍华金属制品有限公司等作为发起人，采用社会募集方式设立的股份公司，于 1996 年在上海证券交易所上市。2007 年 11 月，公司完成了非公开发行 A 股股票，实现了控股股东新钢公司钢铁主业资产的整体上市。2007 年 12 月 5 日，公司更名为新钢股份（股票代码：600782）。2009 年 12 月，新钢公司整合江西洪都钢厂有限公司和乌石山铁矿，更名为新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”）。2011 年 5 月，江西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）将江西省冶金集团公司持有的新钢集团省属国有股权无偿划转给江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“江西国资”）。江西省国资委持有江西国资 100% 的股权。划转后，江西国资持有新钢集团 73.88% 的股权。2015 年 3 月，江西国资将新钢集团持有的洪都钢厂股权无偿划转给江西大成国有资产经营管理有限责任公司，划转后，江西国资持有新钢集团 71.05% 的股权。截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为 13.93 亿元，新钢集团持有公司 75.96% 的股权，江西省国资委为公司的实际控制人。公司受到质押的股票为 3 亿股，为新钢集团 2015 年 12 月以新钢股份 3 亿股股票为质押发行 10 亿元、3 年期可交换债券所致。

公司主营业务为中厚板、热轧薄板、冷轧薄板、线棒材和金属制品的生产和销售。2015 年，公司生铁、钢和钢材坯产量分别为 887 万吨、836 万吨和 805 万吨。

大公承做的新钢股份存续债券共计 2 期（详见表 1）。

表 1 目前大公承做的新钢股份存续期债券及募集资金概况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 新钢债	9.00	2011.12.21~2016.12.21	归还公司债务、补充流动资金	已按募集资金要求使用
14 新余钢铁 MTN001	16.00	2014.07.21~2019.07.21	偿还银行贷款、补充运营资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理



宏观经济和政策环境

2015 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2015 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2015 年，我国实现国内生产总值 676,708 亿元，同比增长 6.9%，增速同比下降 0.4 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2016 年一季度，我国实现国内生产总值 158,526 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.3 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,803 亿元，比上年增长 2.9%；第二产业增加值 59,510 亿元，比上年增长 5.8%；第三产业增加值 90,214 亿元，比上年增长 7.6%，占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2016 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 50.2%，比上月回升 1.2 个百分点，重回临界点以上，制造业进入扩张区间。总的来看，2015 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2015 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行、国际货币基金组织等国际机构纷纷下调了世界经济预期的预期，普遍下调了 0.2 到 0.3 个百分点，世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体处于温和复苏进程。新兴市场经济面临更加严峻的经济增长困境，巴西和俄罗斯经济负增长加剧，全球贸易增长延续今年以来的低迷走势；在金融市场方面，2015 年 12 月 17 日，美联储宣布加息 25 个基点到 0.25%~0.50% 的水平，此次加息之后美元汇率将会继续走强，以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加剧了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015 年以来，央行延续之前的货币政策基调，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格，对降低社会融资成本也起到了一定的作用。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构；银监会积极推动民营银行试点工作，鼓励和引导民间资本进入银行业，为实体经济特别是中小微企业、“三农”和社区，以及大众创业、万众创新提供更有针对性、更加便利的金融服务。同时国务院先后颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发



展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资贵、融资难的问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议深入研究了经济结构性改革和城市工作，并在2015年12月中央经济工作会议中，强调推进供给侧结构性改革，做好“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”工作，积极稳妥化解产能过剩，扩大有效供给，以适应新常态，引领新常态。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

受宏观经济增速放缓影响，钢铁行业下游需求下降，行业产能过剩问题突出，钢材价格持续下降；但主要原材料及燃料价格下降在一定程度上缓解了钢铁生产企业的成本压力

钢铁是基础的工业原材料金属，也是最大宗的冶炼金属品种，作为典型的周期性行业，其发展与宏观经济呈明显正相关关系。随着钢铁行业环境的下行，行业产能扩张速度有所降低，但钢铁行业的固定资产比重大，市场化退出壁垒较高，行业整体产能过剩的特征较为明显。2015年，我国粗钢产能达到12.00亿吨/年；粗钢产量8.04亿吨，同比减少2.30%；2016年1~3月，我国粗钢产量为1.92亿吨，同比下降3.20%。从市场需求看，2013~2015年，国内粗钢表观消费量分别为7.26亿吨、7.31亿吨和6.95亿吨，已呈现下降趋势，行业供求矛盾依旧非常突出。

钢铁的主要下游包括建筑、重型机械、汽车、家电、船舶制造等，受下游需求放缓和新增产能持续释放的影响，2015年钢材价格持续下降。2015年末，我国钢材价格综合指数为56.37点，同比下降32.17%，其中2015年12月18日跌至54.48点，为2003年1月以来最低水平。2015年10月，螺纹钢、普通薄板等品种价格较2011年10月下跌了50%左右，镀锌板的价格下降幅度在30%左右。2016年以来，钢材市场有所回暖，螺纹钢、普通薄板等品种价格均有所上升。综合分析，在建筑、汽车、机械等下游需求不振，以及钢铁产量维持高位的背景下，长期看来主要钢铁产品价格仍将处于低位。

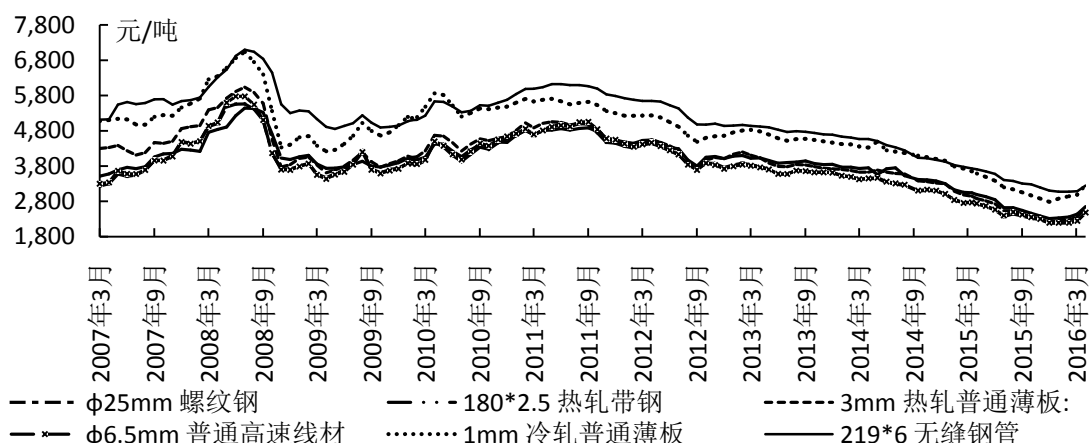


图1 2007年3月以来主要钢铁产品价格走势

数据来源：Wind 资讯

我国铁矿石对外依赖度处于较高水平，其中澳大利亚、巴西等国出产的铁矿石品位高，冶炼条件好，综合效益较高。2015年，我国进口铁矿石量为9.53亿吨，同比增长2.04%，铁矿石对外依赖度在70%左右。2012年以来，随着国际铁矿石供应商产能增长及我国对铁矿石需求增速趋缓，铁矿石价格进入下降通道。62%普氏价格指数由2014年末的71.75美元/吨下降至2015年末的43.25美元/吨。2016年以来，铁矿石价格有所反弹，2016年回升到2016年5月4日的61.50美元/吨。焦炭作为钢铁生产的主要动力燃料，占吨钢成本的比重约为15%~20%，受煤炭行业持续低迷影响，国内焦炭兰炭价格从2014年初约1,000元/吨左右跌至2016年2月末570元/吨左右；此后，焦炭价格小幅回升，升高至5月初的约900元/吨，我国煤炭行业产能过剩情况依旧较为明显，预计国际铁矿石价格、焦炭价格将在低位徘徊，主要原材料及燃料价格下降在一定程度上缓解了钢铁生产企业的成本压力。

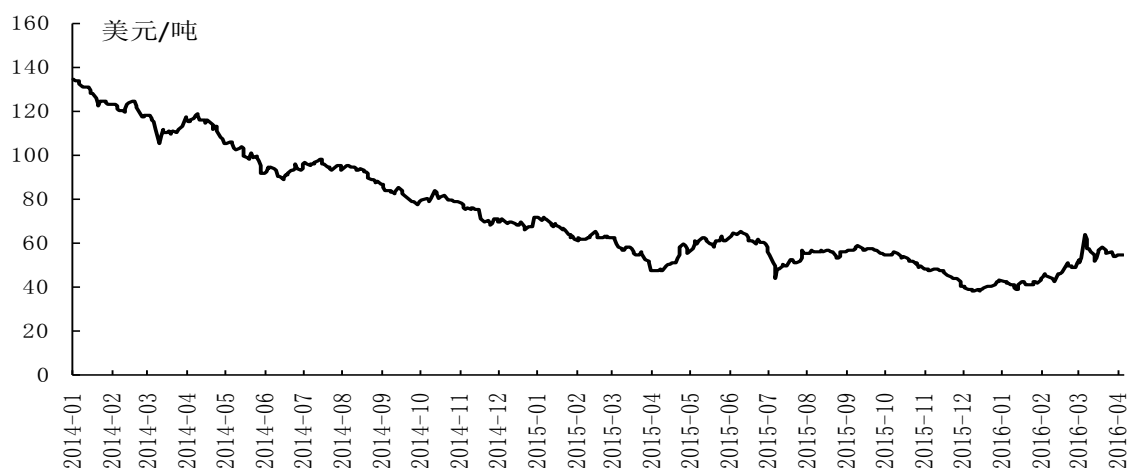


图2 2014年1月以来铁矿石普氏价格指数（62%CFR）走势

数据来源：Wind 资讯



钢铁企业盈利大幅下滑，部分企业债务履约能力有所削弱

受钢铁行业产能持续过剩，钢材价格不断下跌影响，钢铁企业盈利大幅下降。大中型炼钢企业 2014 年利润总额为 304.44 亿元，同比下降 33.03%；2015 年行业形势持续恶化，大中型钢铁企业实现销售收入同比大幅下降，钢铁主业亏损加大，大中型钢企行业实现全面亏损，利润总额下降至-645.34 亿元。

随着钢铁业景气度下降，部分钢铁企业债务履约保障程度有所下降。2015 年 10 月 19 日，中国中钢股份有限公司公告称，将延期支付规模 20 亿元人民币的“10 中钢债”本期利息；2016 年 3 月 28 日，东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）发布公告称“15 东特钢 CP001”不能按期足额偿付，构成实质性违约，随即“15 东特钢 SCP001”、“13 东特钢 MTN2”和“15 东特钢 CP002”均构成实质性违约。预计钢铁行业持续产能过剩及供需不平衡状况将为钢铁企业偿债能力带来一定的不确定性。

政府加大淘汰落后产能和环保政策力度，在政策引导和市场倒逼机制下钢铁产能退出和结构调整是未来发展方向

为促进钢铁行业兼并重组，提高产业集中度，政府颁布多项条例淘汰落后产能。2015 年 1 月，新修订《环境保护法》正式实施，修订后的《环境保护法》更为严格，对污染企业的惩罚力度加大，钢铁企业的环保成本进一步提高。新环保政策的实施，有助于促进钢铁产能调整。

2015 年 3 月，工信部发布《钢铁产业调整政策》（征求意见稿）提出钢铁行业要通过产品结构升级：淘汰落后钢材产品，提升量大面广的普通产品质量和性能，加大高强度、高抗腐蚀性、高专项性能等关键钢材品种的开发和应用；加快兼并重组：鼓励钢铁企业通过收购、股权转让、技术入股、管理整合以及民营资本参与等多种方式进行实质性联合重组，形成优强企业主导、中小企业“专精特新”协调发展的产业格局；依法依规淘汰落后产能，完善钢铁企业落后产能退出机制，有效化解钢铁产能过剩矛盾。同时指出钢铁品种发展方向为：建筑桥梁用钢、能源用钢、船舶及海工用钢、汽车与轨道交通用钢、关键特殊钢。

2015 年 5 月，工信部发布《钢铁行业规范条件（2015 年修订）》不再限定单个企业生产规模，鼓励企业保持经济规模和完整工艺流程，不得新建独立炼铁、炼钢、热轧企业；区别建设、改造钢铁企业和现有钢铁企业对设备做出具体要求；新建、改造钢铁企业须按照国发【2013】41 号和工信部产业【2015】127 号要求，制定产能置换方案，实施等量或减量置换，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；要求钢铁企业须配备基础自动化级（L1 级）和过程控制级（L2 级）自动化系统，有条件的企业应配备生产控制级（L3 级）和企业级（L4 级）自动化系统；对于环保和能耗标准要求更加严格，鼓励



企业进行资源循环利用。

2016年2月，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》（以下简称《意见》），提出了化解钢铁行业过剩产能、推动钢铁企业实现脱困发展的总体要求、主要任务、政策措施，并就加强组织领导、推进组织实施作出了具体部署。《意见》指出，在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上，从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨，推进行业兼并重组，优化产业结构，提高资源利用效率，提升产品质量和高端产品供给能力，实现企业经济效益好转，市场预期明显向好。《意见》要求，严禁新增产能，对违法违规建设的，要严肃问责；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；完善激励政策，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；强化相关法律法规的约束作用，通过推进智能制造、研发高端品种、促进绿色发展、扩大市场消费等多种方式，推动行业升级。《意见》还明确了加强奖补支持、完善税收政策、加大金融支持、做好职工安置、盘活土地资源等一系列支持钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的政策措施。

总体来看，产能过剩、行业盈利能力弱仍是钢铁行业面临的主要问题，主要原材料及燃料价格下降在一定程度上降低了企业生产成本，但在宏观经济增速放缓、环保政策趋严的发展环境下，钢铁生产企业仍然面临较大的经营压力。

江西省省内钢材需求以及原燃料资源较为有限，近年来江西省对钢铁企业实施兼并重组，产业集中度较高

江西省经济水平欠发达，省内钢材需求有限，省内钢铁企业只能开拓销售半径较长的沿海发达省份市场。近年来，江西省GDP及人均GDP均低于相邻的六个省份。2015年，江西省实现GDP为16,724亿元，同比增长9.1%，排名位于国内第17位；人均GDP为36,819元，低于全国平均水平。2013~2015年，江西省生铁产量分别为2,012.20万吨、2,075.31万吨和2,083.20万吨，逐年有所增加；钢材产量逐年增长，分别为2,463.80万吨、2,611.06万吨和2,577.60万吨，有所波动。同时，江西省原燃料资源较为缺乏，其中铁矿石对外（省外、国外）依存度超过70%，此外江西省地处内陆地区，物流运输费用较高，成本与价格两方面的挤压对江西省内钢铁企业形成一定压力。近年来江西省对钢铁企业兼并重组，产业集中度较高，省内形成了新余钢铁集团有限公司和江西方大钢铁集团有限公司两大重点钢铁企业。江西方大钢铁集团有限公司由以汽车弹簧钢、轴承钢、易切削钢基地为依托的方大特钢科技股份有限公司和以优质线材、螺纹钢等建筑钢材基地为依托的江西萍钢实业股份有限公司组成。

经营与竞争

板材仍是公司收入和利润的主要来源；2015 年，产品价格下降导致营业收入和毛利率降幅较大

公司主营业务仍为热轧薄板、冷轧薄板、中厚板、线棒材和金属制品的生产和销售，钢材品种较为齐全。2015 年以来，板材仍是公司收入和利润的主要来源。

表 2 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目		2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入		56.65	100.00	253.70	100.00	323.70	100.00	337.11	100.00
板 材	热轧薄板	15.17	26.78	45.87	18.08	66.81	20.64	72.47	21.50
	中厚板	14.09	24.87	52.03	20.51	87.20	26.94	91.51	27.15
	冷轧薄板	8.07	14.25	28.62	11.28	38.01	11.74	38.50	11.42
线棒材		11.70	20.65	43.07	16.98	56.19	17.36	52.20	15.48
金属制品		2.70	4.77	8.84	3.48	12.07	3.73	10.15	3.01
电工钢板		3.06	5.40	13.19	5.20	20.73	6.40	22.98	6.82
其他		1.86	3.28	62.08	24.47	42.69	13.19	49.30	14.62
毛利润		1.77	100.00	8.67	100.00	23.40	100.00	17.33	100.00
板 材	热轧薄板	0.65	36.72	0.56	6.46	5.62	24.02	5.32	30.70
	中厚板	0.29	16.38	1.23	14.19	5.95	25.43	2.70	15.58
	冷轧薄板	0.43	24.29	1.62	18.69	3.96	16.92	2.58	14.89
线棒材		0.26	14.69	2.61	30.10	3.85	16.45	2.49	14.37
金属制品		0.09	5.08	0.66	7.61	0.73	3.12	0.65	3.75
电工钢板		-0.03	-1.69	-0.19	-2.19	0.74	3.16	0.74	4.27
其他		0.07	3.95	2.18	25.14	2.55	10.90	2.85	16.45
综合毛利率		3.13		3.42		7.23		5.14	
板 材	热轧薄板	4.28		1.22		8.41		7.34	
	中厚板	2.06		2.36		6.82		2.95	
	冷轧薄板	5.33		5.66		10.42		6.70	
线棒材		2.22		6.06		6.85		4.77	
金属制品		3.33		7.47		6.05		6.40	
电工钢板		-0.98		-1.44		3.57		3.22	
其他		3.76		3.51		5.97		5.78	

注：其他中包括占收入比重较小的钢锭、船用型钢、钢筋及其他附属产品业务和化工、建筑业务等。

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年,受钢铁行业下游需求减弱影响,公司产品价格持续下降,营业收入同比减少 21.62%;由于钢材价格下降幅度超出铁矿石采购价格下跌幅度,综合毛利率同比下降 3.81 个百分点。公司各业务板块均出现萎缩,多种产品收入和毛利率大幅下降,其中电工钢板毛利润出现亏损。

2016 年 1~3 月,公司营业收入为 56.65 亿元,同比下降 9.40%;毛利润为 1.77 亿元,同比减少 31.11%,主要为钢材价格同比降幅较大所致;毛利率为 3.13%,同比增加 0.97 个百分点。

预计未来 1~2 年,钢材市场供给仍然过剩,需求依然疲弱,不利于公司盈利水平发生实质性的改善。

2015 年,公司钢材生产仍然具备一定规模优势,钢材产量略有增长;公司根据市场需求,对产品结构进行微调,棒材产量有所增长

公司钢材生产仍然具备一定规模优势。产品结构较为完整,包括线棒材和板材两大系列。2015 年,公司完成生铁 887 万吨、钢 836 万吨、钢材坯 805 万吨,与去年基本持平,仍保持较高水平。公司根据市场需求变化,对产品结构微调,线材同比减少 23.86%,棒材同比增长 23.09%。从生产设备看,公司 2 座 2,500m³ 和 3 座 1,050m³ 高炉达到国内领先水平;1,580mm 热连轧机、3,800mm 宽厚板轧机和 1,550mm 酸轧-连退连轧机组处于国际先进水平。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主要产品产能和产量情况(单位:万吨/年、万吨)

项目		2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
		产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
板材	热轧薄板	300.00	57.04	300.00	223.03	300.00	221.98	300.00	220.19
	中板	160.00	25.86	160.00	106.25	160.00	125.42	160.00	124.73
	厚板	80.00	29.88	80.00	119.75	80.00	121.10	80.00	113.55
	冷轧薄板	120.00	29.12	120.00	123.95	120.00	117.87	120.00	110.24
线棒材	线材	75.00	16.12	75.00	46.93	75.00	61.64	75.00	84.56
	棒材	140.00	42.31	140.00	183.89	140.00	149.40	140.00	92.50
合计		875.00	200.33	875.00	803.80	875.00	797.41	875.00	745.77

数据来源:根据公司提供资料整理

公司主要原燃料仍然需要外购,2015 年原燃料采购价格有所下降,有利于公司成本控制

公司生产中 50%焦炭和 90%铁矿石需要外购,其中大部分铁矿石依靠进口。公司通过与国外大型铁矿石供应商建立长期战略合作关系来稳定铁矿石供应,合作伙伴较为稳定,以长期协议为主。公司地处内陆,距主要原燃料产地较远,物流成本较高,成为制约公司成本竞争力的重要因素。针对此问题,公司进行专项物流运输攻关,通过建立铁路编组站、发展公路运输以及控制港口堆期费、滞期费等方式加强

物流成本控制。

2015 年以来，公司对原燃料采购部门进行严格的绩效考核管理，将公司采购价格与行业平均水平对标比价，与性价比高的原燃料供应商合作，采购价格下降较多。由于进口铁矿石价格下降幅度较大，公司加大了对进口铁矿石、非主流进口矿采购量；不断优化配煤配矿工作，以低价煤炭替代高价煤炭，并以此指导原燃料采购。通过以上措施，公司原燃料采购成本下降，有利于公司降低生产总成本。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
进口矿	284.12	394.13	1,001.58	482.03	897.39	756.56	685.43	949.19
洗精煤	89.02	590.59	364.15	663.72	364.03	818.27	373.15	1,001.26
铁精粉	39.14	339.14	221.82	440.28	336.91	665.02	449.51	821.84
焦炭	32.24	740.39	128.81	890.04	149.83	1,140.78	132.99	1,420.83
喷吹煤	43.39	520.33	169.36	587.85	176.10	716.88	155.31	824.04
生铁	0.00	-	0.02	2,040.64	0.94	2,125.47	1.37	2,490.38
废钢	0.00	-	0.18	2,168.12	0.15	1,546.30	2.13	2,144.44

数据来源：根据公司提供资料整理

受益于原燃料采购价格下降和用料结构配比创新，公司生铁制造成本继续降低，但总体成本控制能力以及钢铁生产技术经济指标均弱于重点钢铁企业平均水平

作为钢铁生产线重要环节，生铁生产涉及原燃料采购、物流运输、烧结、炼铁等多个环节，对公司整体生产成本控制起到重要作用。2015 年以来，公司继续加强生铁成本攻关，加强原燃料配比研究，制定性价比高的炉料评价模型。由于进口矿石相比国内矿石往往具有品位高、杂质元素低的特点，公司在不影响产品性能的前提下将进口高品质矿石与国内矿石按固定比例混合来进行生铁生产，以降低成本。2015 年，公司生铁成本为 1,451.86 元/吨，同比继续下降 26.66%，效果较为显著。但受制于公司地理位置，原燃料运输成本较高，总生铁成本较行业重点钢企差距较大。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司与重点钢企生铁制造成本情况（单位：元/吨）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
公司	1,222.02	1,451.86	1,979.64	2,346.00
重点钢企平均	1,205.21	1,447.57	1,984.27	2,328.90
重点钢企最低	1,051.81	1,276.06	1,726.03	1,984.68
公司排名	35	34	28	26

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年以来，公司继续在操作技术、工序衔接和能源循环利用等

方面优化调整。公司完善自发电项目建设，2015 年共发电 15.31 亿千瓦时，自供电比例达到 40%，同比小幅增长。公司各项技术经济指标有所改善，但从整体上看低于重点钢铁企业平均水平。

表 6 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司与重点钢铁企业平均主要技术经济指标对比

项目		2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
入炉焦比 (kg/t)	公司	378.16	382.09	397.78	401.73
	重点钢铁企业平均	357.04	358.04	361.92	362.63
	公司排名	42	52	58	57
喷煤比 (kg/t)	公司	143.40	141.55	141.66	146.07
	重点钢铁企业平均	140.43	142.11	145.88	149.09
	公司排名	28	35	39	46
平均风温 (°C)	公司	1,178	1,185	1,188	1,183
	重点钢铁企业平均	1,139	1,141	1,142	1,170

数据来源：根据公司提供资料整理

公司销售区域仍然以华东和中南地区为主，出口占收入比重有所下降；2015 年公司全线产品价格持续下降，2016 年一季度有所反弹

公司按照订单安排生产，全线产品产销率仍保持在较高水平，下游客户基本为国内外知名企业，回款较有保障。公司中厚板和热冷轧卷板产品销售主要集中在华东和中南地区，线棒材产品销售区域主要集中在中南、华东和华南地区。公司中厚板主要为船板、桥梁板和锅炉容器板等；冷轧卷板主要用于汽车制造、电气产品、航空、精密仪表、食品罐头等行业，其中家电制造领域已逐渐用冷轧卷板取代热轧卷板。热轧卷板主要用于冷轧基板、船舶、汽车机械压力容器等行业。线棒材销售以建材用钢为主，集中在中南地区，竞争较为激烈，产品价格普遍不高；同时，由于销往中南地区的产品主要依靠公路运输，公司面临较大运费压力。2015 年以来，受产品价格大幅下降影响，除了西南地区销售金额增加以外，其他各地区销售均下滑。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司主要产品销售收入区域分布（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华东	30.92	58.62	133.59	59.86	176.53	58.23	187.79	59.47
中南	10.87	20.61	52.89	23.63	72.00	23.75	77.87	24.66
东北	0.50	0.95	2.01	0.90	2.82	0.93	2.70	0.86
西南	3.26	6.18	11.00	4.91	6.08	2.01	15.43	4.89
出口	7.19	13.63	24.35	10.88	45.72	15.08	31.98	10.12
合计	52.74	100.00	223.85	100.00	303.16	100.00	315.78	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

钢材价格的波动影响公司盈利的稳定。2015 年，钢材市场竞争日



趋激烈，产品价格延续了 2013 年以来的下降趋势，降幅较大；2016 年以来，公司产品价格有所回升。

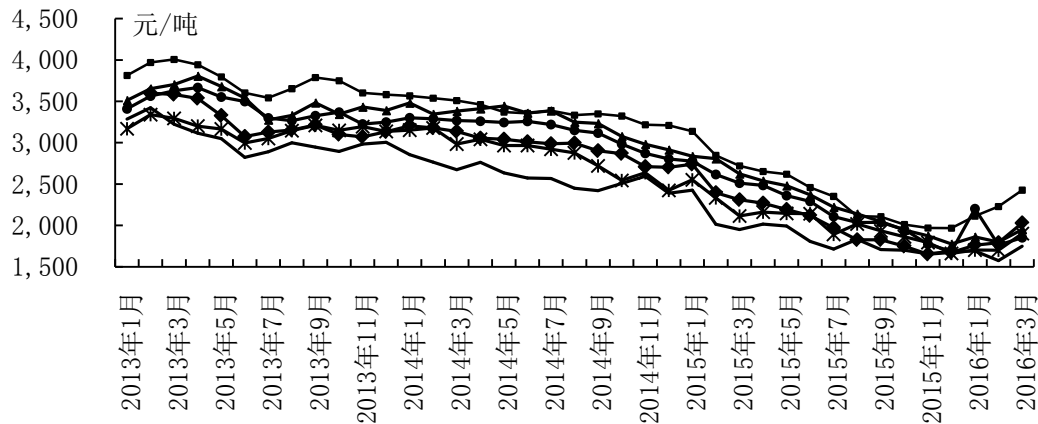


图 3 2013 年 1 月~2016 年 3 月公司主要产品价格变化

数据来源：根据公司提供资料整理

公司具备一定研发实力，拥有国家级技术中心，中厚板技术仍较为先进

从研发来看，公司拥有国家级技术中心、江西省船用钢工程技术研究中心、博士后科研工作站和江西冶金企业第一个院士工作站，在中厚板研发方面获得较多奖项；同时，公司积极主动发展与国内科研院校的合作关系，并与北京科技大学、钢铁研究总院、江西理工大学等多所机构建立了长期的“产学研”校企技术合作战略关系。

公司重视技术创新，成功开发了 EQ70 海洋工程用钢、低温移动式罐车用钢、临氢钢、IF 钢、高牌号无取向硅钢等高规格新产品。中厚板方面，公司获得中国钢铁工业协会冶金科学技术二等奖、钢铁工业协会科学技术一等奖、机械工业联合会科技进步一等奖等。薄规格中板在国内同类型轧机中率先实现 4.76mm 船板批量轧制，成功轧制 1,250mm×1.8mm 极限热卷品种，成功生产 0.28mm 连退卷。此外，公司成功开发的新型模架专用钢——易切削钢（XGY55），替代了日本进口黄牌钢，在国内首次实现了板坯连铸机生产硫系易切削钢的炼钢技术突破，完成锅炉板扩证和 CE、FPC 认证，通过军工三级保密资格认证、军工产品生产许可证认证现场审核。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，新钢集团持有新钢股份 75.96% 的股权，江西省国资委为新钢股份的实际控制人。公司按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》及《上市公司治理准则》等有关法律法规的要求，不断完善公司治理结构和内部控制制度体系。公司地处新余市区内，肩负较大安全环保压力。公司制定了《安全生产责任制》、《废水管理程序》、

《废气管理程序》、《固体废物管理程序》等管理制度，依照 ISO14001 和 GB/T28001 环境安全管理体系要求，对环境安全实施全过程管理。公司为江西省综合实力较强的国有钢铁企业，不断完善的产品结构增加了对下游多行业需求的适应性。同时，公司受到资源禀赋较差、物流成本较高的不利影响。面对不利的行业环境，公司在原材料采购、生产流程优化、产品结构等方面进行调整，成本改善明显。受钢铁行业低迷、产能过剩影响，公司 2015 以来，钢材价格下降较多，收入减少较为明显，营业利润出现亏损。作为上市企业，公司管理水平较高，外部融资能力较强，能提高公司的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。2015 年，公司剥离全资子公司新余良山矿业有限责任公司（以下简称“良矿公司”）和新余铁坑矿业有限责任公司（以下简称“铁坑公司”），导致公司合并范围缩小。

2015 年 8 月 28 日，公司审议通过了《关于调整公司固定资产折旧年限的议案》。近年来，公司加大设备维修及房屋建筑物修缮投入，定期对设备生产线进行技术改造及全面检修，生产设备及房屋建筑物的使用寿命有所延长。并且自实施 1,580 薄板工程建设及技术改造后，公司生产设备装备水平亦有明显提高。因此，公司组织相关部门对固定资产的实际状况和实际使用年限进行了测评，认为原有生产设备及房屋建筑物折旧年限已不能客观、公允反映实际使用寿命。根据《企业会计准则第 4 号—固定资产》第十九条相关规定，并参考钢铁行业同类型、同规模企业固定资产折旧年限，公司对主要生产设备及房屋建筑物折旧年限进行调整，具体调整情况如下：

表 8 公司会计估计变更详细情况		
项目	调整前折旧年限	调整后折旧年限
房屋及建筑物	20~25	25~35
通用设备	8~14	8~20
专用设备	12~14	12~18
运输设备	6	6
其他设备	6~12	6~12

会计变更对 2015 年财务报表影响情况如下：固定资产折旧计提减少 1.99 亿元；存货减少 0.38 亿元；递延所得税资产减少 0.40 亿元；未分配利润增加 1.17 亿元；营业成本减少 1.61 亿元；利润总额增加 1.61 亿元；所得税费用增加 0.40 亿元；净利润增加 1.21 亿元。

资产质量

2015 年以来，公司资产规模有所波动，流动资产占比较为稳定；应收账款周转效率继续下降

2015 年，资产总额为 282.26 亿元，同比减少 7.44%；2016 年一季度资产规模有所增长，2016 年 3 月末总资产为 288.07 亿元，流动资产占比 54.06%。

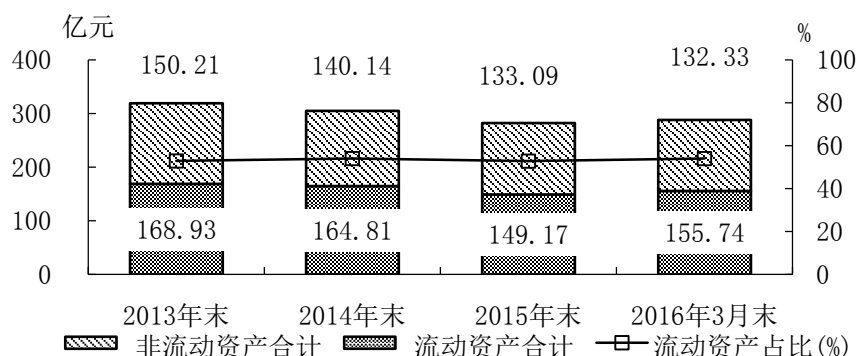


图 4 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产仍以货币资金、其他流动资产、存货、应收账款和应收票据为主。2015 年末，公司货币资金为 50.85 亿元，其中受限货币资金为 24.26 亿元，主要为约定存款；其他流动资产为 39.32 亿元，主要为结构性存款和银行理财产品；货币资金同比大幅减少 40.52%，其他流动资产同比大幅增加 38.12 亿元，主要是由于公司财务科目调整，将结构化存款等银行理财产品转至其他流动资产科目所致；存货为 26.17 亿元，同比减少 25.78%，其中材料采购为 1.59 亿元，同比减少 2.94 亿元，原材料为 11.89 亿元，同比减少 1.88 亿元，库存商品为 9.12 亿元，同比减少 3.20 亿元，原材料和材料采购减少是由于公司根据市场情况主动控制原材料库存，库存商品减少是由于存货价格和存量同时减少；应收账款为 15.40 亿元，同比减少 8.91%，账龄在 1 年以内的应收账款占比超过 73%，已计提坏账准备 1.21 亿元，欠款金额前五名客户占比为 61.05%，其中第一大欠款方新余新良特殊钢有限责任公司欠款余额为 8.11 亿元，已计提 0.15 亿元坏账准备；应收票据为 12.76 亿元，同比减少 42.44%，主要是公司产品价格大幅下降，相应销售金额减少所致；2016 年 3 月末，公司货币资金为 40.87 亿元，较 2015 年末减少 19.63%，其他流动资产为 43.28 亿元，较 2015 年末增长 10.06%，主要为货币资金用以购买理财产品所致；存货为 30.23 亿元，较 2015 年末增长 15.51%，主要是因为 2016 年以来库存商品价格上涨；应收账款为 18.57 亿元，较 2015 年末增长 20.55%，主要为销售回款放缓所致；应收票据为 15.81 亿元，较 2015 年末增长 23.84%，下游客户采用票据支付增加。其他主要流动资产科目变化不大。

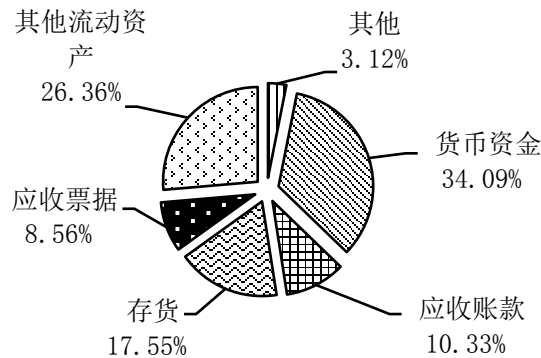


图5 2015年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产仍以固定资产、无形资产、递延所得税资产和在建工程为主。2015年末，公司固定资产为114.19亿元，主要为相关设备和房屋建筑，同比变化不大；无形资产为8.63亿元，主要为土地使用权，同比减少25.99%，为剥离良矿公司和铁坑公司所致；递延所得税资产为4.32亿元，主要由税前未弥补亏损、内部退养人员福利以及应收款项减值准备的可抵扣暂时性差异形成，同比增长9.10%；在建工程为3.55亿元，同比增长36.10%，主要是生产线工程和脱硫系统工程技改推进所致。2016年3月末，公司递延所得税资产较2015年末增长12.46%，主要是因为公司经营亏损，未弥补亏损增加所致；其余主要非流动资产科目变化不大。

2015年及2016年1~3月，公司存货周转天数分别为45.13天和46.25天，存货周转效率变化不大；应收账款周转天数分别为22.93天和26.99天，有所增长，由于下游需求减弱，公司调整销售策略，延长了部分客户的回款期限，应收账款周转效率有所下降。

在受限资产方面，截至2015年末，公司所有权或使用权受到限制的资产共计52.78亿元，占总资产比重为18.70%，占净资产比重为61.62%。受限货币资金为24.26亿元，主要以约定存款形式存在；受限其他流动资产为26.67亿元。

由于新增投资项目较少，预计未来1~2年公司资产规模将保持相对稳定。

资本结构

2015年以来，公司资产负债率仍处于较高水平，总有息债务中短期有息债务占比较大，存在一定的短期偿债压力

2015年以来，公司负债规模有所波动，仍以流动负债为主。截至2016年3月末，公司总负债为202.63亿元，流动负债占比为86.08%。

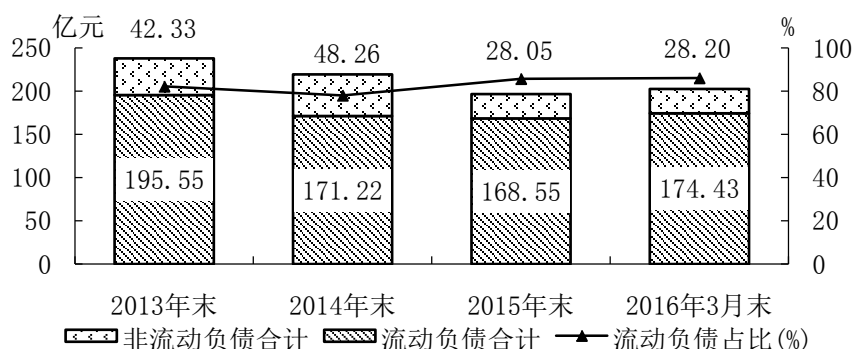


图6 2013~2015年末及2016年3月末公司负债构成情况

公司流动负债仍以短期借款、应付账款、其他流动负债、预收款项、应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2015年末，公司短期借款为63.86亿元，同比减少6.63%，以信用借款为主；应付账款为36.06亿元，主要是应付的原材料采购款，原材料采购量和采购价的下降使得应付账款同比减少17.18%；其他流动负债为15.00亿元，为2015年4月发行的短期融资券；预收款项为8.39亿元，主要为客户钢材预约金，同比减少23.39%，随着销售减少而减少；应付票据为18.41亿元，同比大幅增加12.33亿元，主要是公司为保证现金流稳定，原燃料采购以票据支付增加所致；其他应付款为4.45亿元，主要为工程款、押金及保证金，同比减少9.37%，其中账龄超过一年的重要其他应付款占比为12.05%；一年内到期的非流动负债为14.67亿元，主要由即将到期的长期借款和应付债券转入，同比增长29.80%。2016年3月末，公司其他流动负债为25.17亿元，2016年3月公司发行10亿元超短期融资券，使得此科目较2015年末大幅增长67.80%；其他应付款为5.14亿元，较2015年末增长15.42%；一年内到期的非流动负债为9.39亿元，同比减少36.02%。其余主要流动负债科目变化不大。

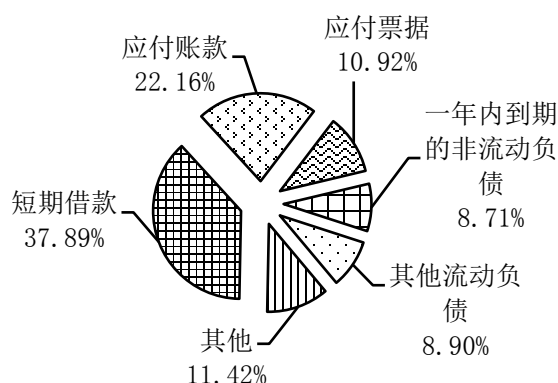


图7 2015年末公司流动负债构成

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主。2015年末，公司长期借款为8.59亿元，全部为信用借款，同比减少56.01%；应付债券为

15.95 亿元，为 2014 年 7 月发行的 5 年期 16 亿元中期票据，同比减少 35.86%，主要为 2011 年 12 月发行的 5 年期 9 亿元公司债券转至一年内到期的非流动负债所致。2016 年 3 月末，公司非流动负债科目较 2015 年末变化不大。

2015 年以来，公司总有息债务有所波动，流动资金需求致短期有息债务明显增加，总有息债务占总负债比重逐渐增长至 2016 年 3 月末的 82.46%。

表 9 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
总有息债务	167.08	151.49	175.86	159.18
长期有息债务	24.54	24.54	44.40	40.40
短期有息债务	142.54	126.95	131.46	118.78
总有息债务占总负债比重	82.46	77.05	80.13	66.92

从有息债务期限结构来看，截至 2016 年 3 月末公司有息债务主要集中于未来一年内。

表 10 截至 2016 年 3 月末公司有息债务到期期限结构（单位：亿元）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(3, 4] 年	合计
金额	142.54	8.59	15.95	167.08
占比	85.31	5.14	9.55	100.00

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 85.66 亿元和 85.44 亿元，变化不大，其中未分配利润分别为 7.72 亿元和 6.80 亿元，未分配利润减少带来所有者权益的下降。公司资产负债率略有波动，仍处于较高水平；长期资产适合率 2015 年末下降较多，长期资本对长期资产覆盖程度下降；流动比率和速动比率均略有下降，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。

表 11 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司财务比率指标（单位：%、倍）

指标	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率	70.34	69.65	71.97	74.54
债务资本比率	66.16	63.88	67.29	66.20
长期资产适合率	85.88	85.44	95.43	82.28
流动比率	0.89	0.89	0.96	0.86
速动比率	0.72	0.73	0.76	0.64

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保事项。

预计未来 1~2 年，由于公司新增投资项目较少，资金主要用于满足流动性需求，新增债务规模不大。

盈利能力

2015 年受钢材价格下降等因素影响, 公司收入和毛利率继续下降, 投资收益对利润形成补充, 但营业利润仍出现亏损, 2016 年一季度继续亏损, 钢铁行业下游需求仍然较弱, 公司盈利难有实质性改善

2015 年, 公司营业收入随着钢材价格持续下降而减少; 受益于会计估计变更, 公司营业成本较调整前减少 1.61 亿元, 但钢材价格下降使得毛利率同比减少 3.81 个百分点。公司盈利空间缩窄, 钢材价格成本倒挂, 营业利润出现亏损。

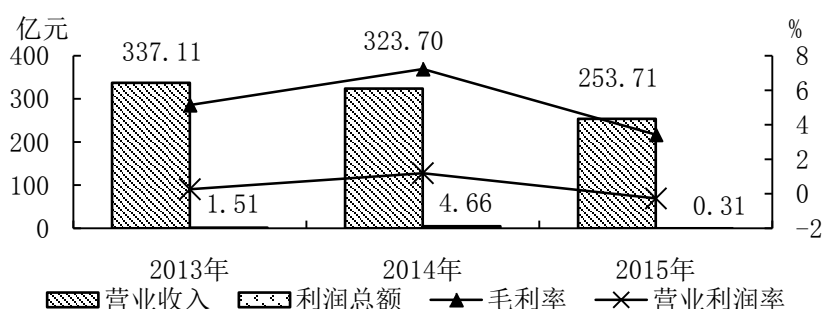


图 8 2013~2015 年公司收入及盈利情况

2015 年, 公司加强成本控制, 销售费用和管理费用的减少使得期间费用同比下降 29.77%, 占营业收入比重降至 5.01%。销售费用同比减少 36.15%, 主要为船板检测费按业务内容转入成本核算所致; 管理费用同比减少 42.65%, 主要为公司减少内退人员费用所致; 财务费用同比变化不大。

表 12 2013~2015 年末及 2016 年 1~3 月公司期间费用情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	0.69	2.84	4.44	3.49
管理费用	1.24	5.27	9.19	6.09
财务费用	1.13	4.62	4.48	4.46
期间费用	3.06	12.72	18.11	14.04
期间费用/营业收入	5.40	5.01	5.60	4.17

2015 年, 公司投资收益为 4.44 亿元, 同比大幅增长, 主要为公司处置良矿公司和铁坑公司所致, 对公司利润形成补充; 营业利润为 -0.68 亿元, 由盈利转为亏损; 营业外收支净额为 0.99 亿元, 主要为余热发电即征即退税增值税款和递延收益等; 得益于营业外收入和会计估计变更, 公司利润总额和净利润实现盈利, 分别为 0.31 亿元和 0.54 亿元, 同比减少 4.35 亿元和 3.74 亿元, 较会计估计变更调整前增加 1.61 亿元和 1.21 亿元。

2016 年 1~3 月, 公司营业收入为 56.65 亿元, 同比下降 9.40%, 主要是钢材价格下降所致; 毛利率为 3.13%, 同比增加 0.97 个百分点; 期间费用略有增加, 主要为有息债务增加带动财务费用增长; 利润总

额和净利润分别为-1.48亿元和-1.00亿元，出现亏损。

综合来看，2015年以来，钢材价格下降导致公司营业收入持续减少，会计估计变更使得营业成本下降，但营业利润仍出现亏损，投资收益对利润形成补充，净利润实现盈利；2016年一季度公司净利润处于亏损状态。预计未来1~2年，钢材市场较弱的供需格局仍将持续，公司盈利难以出现实质性改善。

现金流

2015年以来，公司经营性净现金流持续减少，对债务的保障程度降低

2015年，公司经营性净现金流流入同比减少33.94%，主要是销售商品收到现金减少所致；投资性净现金流流出同比增加2.86亿元，主要为公司购买理财产品所致；筹资性净现金流流出大幅增加，主要是由于公司借款吸收的现金减少所致。

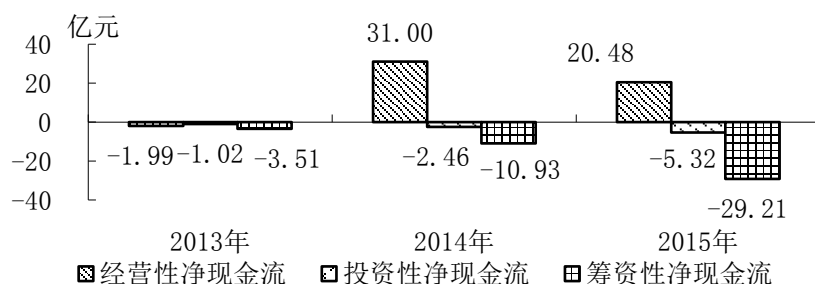


图9 2013~2015年公司现金流情况

2016年1~3月，公司经营性净现金流为-3.58亿元，净流出同比增加3.32亿元；投资性净现金流为-2.84亿元，净流出同比增加2.59亿元；筹资性净现金流为0.59亿元，由净流出转为净流入。

表13 2013~2015年及2016年1~3月公司部分债务保障指标情况（单位：%、倍）

项目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债	-2.09	12.06	16.91	-1.02
经营性净现金流/总负债	-1.79	9.84	13.56	-0.84
经营性净现金流利息保障倍数	-2.27	2.64	3.19	-0.22
EBIT 利息保障倍数	0.06	1.03	1.48	1.16
EBITDA 利息保障倍数	1.74	2.69	2.92	2.71

2015年以来，公司经营性净现金流流入有所减少，2016年一季度由净流入转为净流出，对债务保障程度下降。受利润总额减少影响，EBIT和EBITDA利息保障倍数逐渐有所下降，对债务保障程度很低。

综合分析，受钢铁行业下行影响，2015年公司经营性净现金流流入有所减少，对债务保障程度有所下降。预计未来1~2年公司主要投资生产线的检修及环保工程，资金支出规模较小。



偿债能力

截至 2016 年 3 月末，公司负债总额为 202.63 亿元，资产负债率为 70.34%，处于较高水平；有息债务总额为 167.08 亿元，占总负债比重为 82.46%，短期有息债务占比较大，具有一定的短期偿债压力。2015 年以来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主。受下游需求减弱影响，公司延长部分客户的回款期限，应收账款周转效率有所下降。受钢材价格持续下降影响，2015 年公司收入和毛利率有所下降；2015 年和 2016 年一季度公司营业利润出现亏损，短期内较弱的供需格局使得公司亏损状态难以改善。公司 EBIT 和 EBITDA 对利息保障程度较低，经营性净现金流减少，对债务的保障程度降低。公司作为大型国有上市公司再融资能力很强，未来可以通过多种渠道融资补充流动资金。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 5 月 3 日，公司有 1 笔已结清金额为 5.55 万元的欠息记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场上发行的各类债务融资工具到期本息均已按时兑付。

担保分析

江西国资为“11 新钢债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

江西国资是经江西省人民政府批准设立，由省政府授权江西省国资委履行出资人职责的大型国有独资企业。截至 2016 年 3 月末，江西省国资委为江西国资唯一出资人及实际控制人。

江西国资作为江西省省属国有资产运营主体，经营范围包括国有资产及国有股权的管理和运营；资本运营；企业改制重组顾问、投资咨询和财务顾问；资产托管和代理。

2015 年 6 月，经国有资产监督管理部门批准（国资产权【2015】363 号），五矿有色金属股份有限公司（以下简称“五矿金属”）将所持江西钨业 51% 股权协议转让给江西国资。江西国资拥有公司和江中药业股份有限公司（以下简称“江中药业”，股票代码：600750）两个上市公司。

近年来江西省经济保持较快发展，国有经济对江西经济的发展起到重要作用。江西国资承担省属国有资产保值增值、国企改革及产业投融资职能，江西省国资委将其出资监管的国有企业股权划转给江西国资以增强实力。

根据江西国资提供的 2015 年和 2016 年 1~3 月财务报告，截至 2015 年末，江西国资资产总额为 748.51 亿元，同比增长 28.78%，一方面公司收入增加带动应收账款增长 91.38%，一方面公司增加理财产



品和结构性存款使得其他流动资产大幅增加 24.08 亿元；总负债为 625.46 亿元，同比增长 37.44%，主要为应付债券和应收账款增加所致；所有者权益为 123.05 亿元（含少数股东权益 69.43 亿元），资产负债率为 83.56%，有所增加。2015 年，江西国资实现营业收入 729.13 亿元，同比增长 6.15%。利润总额 8.03 亿元，同比下降 7.14%。2016 年 3 月末，江西国资资产总计 745.41 亿元，同比增长 26.09%；负债总计 621.05 亿元，同比增长 33.43%；所有者权益为 124.37 亿元（含少数股东权益 71.94 亿元），资产负债率为 83.32%。2016 年 1~3 月，江西国资实现营业收入为 178.80 亿元，同比减少 32.95%；利润总额-0.33 亿元，同比减少 1.22 亿元。

预计未来 1~2 年，江西国资将继续得到江西省国资委的大力支持。由其为“11 新钢债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

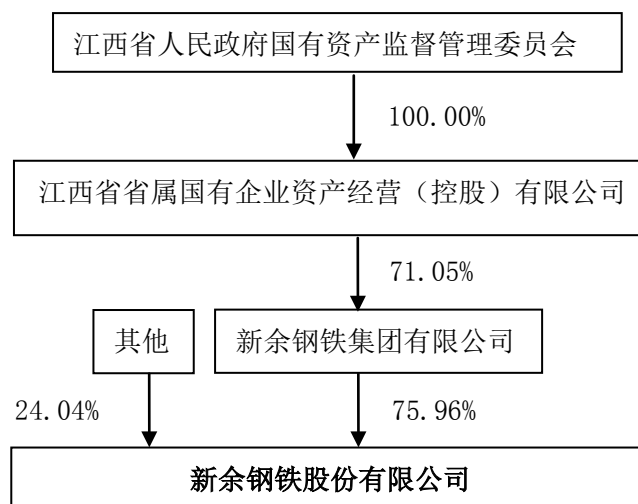
结论

受宏观经济增速放缓影响，钢铁行业下游需求下降，我国钢铁产业面临集中度较低、阶段性和结构性产能过剩等问题。公司为江西省综合实力较强的国有大型钢铁企业，拥有板材及线棒材两大钢铁产品系列，其中中厚板技术较为先进。2015 年以来，公司产品价格下降导致公司营业收入和毛利率降幅较大。公司通过用料结构配比创新等方式加强成本攻关，生铁制造成本继续降低。公司经营性净现金流持续减少，对债务的保障程度降低。公司作为上市公司，融资方式较为多样，渠道较为畅通。

作为江西省省属国有资产经营管理主体，江西国资为公司“11 新钢债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

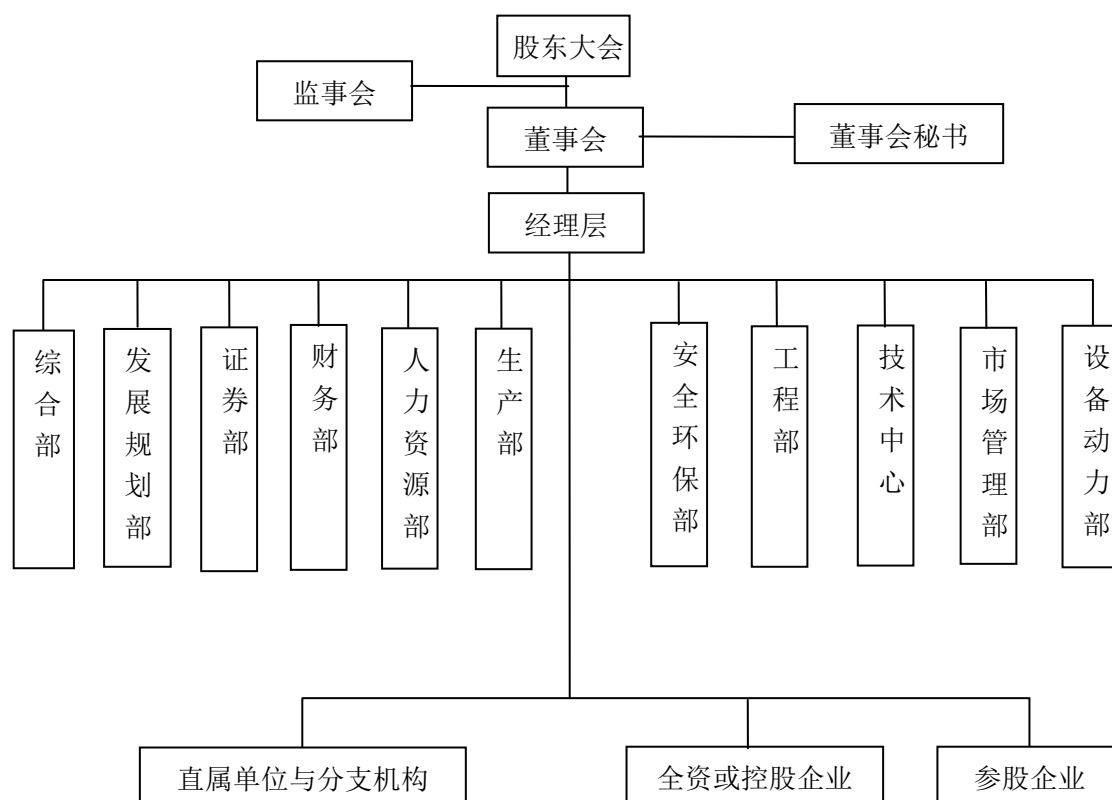
综合分析，大公对公司“11 新钢债”的信用等级维持 AA+、“14 新余钢铁 MTN001”的信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 3 月末新余钢铁股份有限公司股权结构图¹



¹ 除新余钢铁集团有限公司外的其他股东单个持有公司的股权比例均不超过 2%。

附件 2 截至 2016 年 3 月末新余钢铁股份有限公司组织结构图





附件 3 新余钢铁股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	408,670	508,500	854,960	792,754
应收票据	158,070	127,636	221,733	251,343
应收账款	185,694	154,044	169,109	152,100
预付款项	43,980	19,294	18,401	32,407
存货	302,302	261,721	352,640	431,785
流动资产合计	1,557,414	1,491,685	1,648,130	1,689,317
固定资产	1,132,435	1,141,927	1,190,387	1,285,404
在建工程	34,547	35,503	26,086	27,608
无形资产	88,617	86,288	116,592	119,721
递延所得税资产	48,635	43,247	39,638	41,872
其他流动资产	432,797	393,243	12,015	14,116
非流动资产合计	1,323,281	1,330,938	1,401,407	1,502,147
总资产	2,880,695	2,822,624	3,049,537	3,191,464
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.19	18.02	28.04	24.84
应收票据	5.49	4.52	7.27	7.88
应收账款	6.45	5.46	5.55	4.77
预付款项	1.53	0.68	0.60	1.02
存货	10.49	9.27	11.56	13.53
流动资产合计	54.06	52.85	54.05	52.93
固定资产	39.31	40.46	39.04	40.28
在建工程	1.20	1.26	0.86	0.87
无形资产	3.08	3.06	3.82	3.75
递延所得税资产	1.69	1.53	1.30	1.31
其他流动资产	15.02	13.93	0.39	0.44
非流动资产合计	45.94	47.15	45.95	47.07
负债类				
短期借款	646,370	638,639	683,996	738,343
应付票据	183,431	184,121	60,859	78,497
应付账款	352,739	360,641	435,434	467,649
预收款项	82,351	83,903	109,520	125,892
其他应付款	51,377	44,513	49,113	76,700
一年内到期的非流动负债	93,887	146,738	113,050	71,000
其他流动负债	251,693	150,000	156,736	300,009

附件 3 新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
流动负债合计	1,744,271	1,685,506	1,712,176	1,955,545
长期借款	85,900	85,900	195,250	315,000
应付债券	159,548	159,518	248,710	88,991
非流动负债合计	281,983	280,550	482,555	423,307
负债合计	2,026,254	1,966,056	2,194,731	2,378,852
占负债总额比 (%)				
短期借款	31.90	32.48	31.17	31.04
应付票据	9.05	9.37	2.77	3.30
应付账款	17.41	18.34	19.84	19.66
预收款项	4.06	4.27	4.99	5.29
其他应付款	2.54	2.26	2.24	3.22
一年内到期的非流动负债	4.63	7.46	5.15	2.98
其他流动负债	12.42	7.63	7.14	12.61
流动负债合计	86.08	85.73	78.01	82.21
长期借款	4.24	4.37	8.90	13.24
应付债券	7.87	8.11	11.33	3.74
非流动负债合计	13.92	14.27	21.99	17.79
权益类				
少数股东权益	53,321	46,217	50,952	49,206
实收资本（股本）	139,345	139,345	139,345	139,345
资本公积	567,975	567,975	568,008	568,226
盈余公积	25,395	25,395	24,728	22,454
未分配利润	68,034	77,216	71,827	33,458
所有者权益合计	854,442	856,568	854,806	812,612
损益类				
营业收入	566,528	2,537,101	3,237,029	3,371,077
营业成本	548,807	2,450,344	3,003,033	3,197,781
销售费用	6,860	28,351	44,404	34,920
管理费用	12,420	52,682	91,861	60,907
财务费用	11,327	46,163	44,849	44,621
投资收益/损失	134	44,416	-295	34
营业利润	-17,557	-6,804	38,588	8,715
营业外收支净额	2,739	9,887	7,977	6,364
利润总额	-14,818	3,082	46,565	15,079
净利润	-9,989	5,445	42,814	12,286

附件 3 新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占营业收入比 (%)				
营业成本	96.87	96.58	92.77	94.86
销售费用	1.21	1.12	1.37	1.04
管理费用	2.19	2.08	2.84	1.81
财务费用	2.00	1.82	1.39	1.32
投资收益/损失	0.02	1.75	-0.01	0.00
营业利润	-3.10	-0.27	1.19	0.26
营业外收支净额	0.48	0.39	0.25	0.19
利润总额	-2.62	0.12	1.44	0.45
净利润	-1.76	0.21	1.32	0.36
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-35,796	204,814	310,020	-19,894
投资活动产生的现金流量净额	-28,381	-53,243	-24,570	-10,247
筹资活动产生的现金流量净额	5,850	-292,145	-109,304	-35,069
财务指标				
EBIT	961	80,303	143,654	105,335
EBITDA	27,441	208,800	283,915	247,286
总有息债务	1,670,828	1,514,917	1,758,601	1,591,839
毛利率 (%)	3.13	3.42	7.23	5.14
营业利润率 (%)	-3.10	-0.27	1.19	0.26
总资产报酬率 (%)	0.03	2.84	4.71	3.30
净资产收益率 (%)	-1.17	0.64	5.01	1.51
资产负债率 (%)	70.34	69.65	71.97	74.54
债务资本比率 (%)	66.16	63.88	67.29	66.20
长期资产适合率 (%)	85.88	85.44	95.43	82.28
流动比率 (倍)	0.89	0.89	0.96	0.86
速动比率 (倍)	0.72	0.73	0.76	0.64
保守速动比率 (倍)	0.32	0.38	0.63	0.53
存货周转天数 (天)	46.25	45.13	47.02	48.61
应收账款周转天数 (天)	26.99	22.93	17.86	16.24
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.09	12.06	16.91	-1.02
经营性净现金流/总负债 (%)	-1.79	9.84	13.56	-0.84
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-2.27	2.64	3.19	-0.22
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.06	1.03	1.48	1.16
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	1.74	2.69	2.92	2.71

附件 3 新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
现金比率 (%)	23.43	30.17	49.93	40.54
现金回笼率 (%)	62.88	54.10	64.76	53.44

附件 4 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	978,181	1,243,658	1,191,830	1,155,397
应收票据	292,556	271,579	310,500	312,339
应收账款	1,188,039	1,226,040	640,647	541,021
其他应收款	761,780	690,702	614,873	480,129
预付款项	316,438	277,941	240,087	229,370
存货	833,793	777,800	586,627	626,174
流动资产合计	5,040,257	5,144,951	3,735,656	3,420,028
固定资产	1,544,702	1,519,382	1,400,254	1,509,692
在建工程	184,845	169,716	100,185	101,019
无形资产	264,874	251,247	195,257	164,954
非流动资产合计	2,413,887	2,340,138	2,076,589	2,033,493
总资产	7,454,144	7,485,090	5,812,245	5,453,521
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.12	16.62	20.51	21.19
应收票据	3.92	3.63	5.34	5.73
应收账款	15.94	16.38	11.02	9.92
其他应收款	10.22	9.23	10.58	8.80
预付款项	4.25	3.71	4.13	4.21
存货	11.19	10.39	10.09	11.48
流动资产合计	67.62	68.74	64.27	62.71
固定资产	20.72	20.30	24.09	27.68
无形资产	3.55	3.36	3.36	3.02
非流动资产合计	32.38	31.26	35.73	37.29
负债类				
短期借款	1,170,015	1,262,295	1,212,977	1,186,634
应付账款	1,311,498	1,324,989	509,621	568,300
预收款项	438,920	415,237	277,771	192,240
其他应付款	1,127,718	1,132,077	1,120,129	1,085,214
其他流动负债	257,633	182,931	160,282	300,913
流动负债合计	4,965,460	5,119,606	3,789,768	3,708,521
长期借款	351,140	319,967	321,079	323,150
应付债券	679,115	609,120	368,151	178,011
非流动负债合计	1,244,991	1,134,985	761,021	546,510
负债合计	6,210,451	6,254,591	4,550,790	4,255,032

附件4 江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司主要财务指标（续表1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.84	20.18	26.65	27.89
应付账款	21.12	21.18	11.20	13.36
预收账款	7.07	6.64	6.10	4.52
其他应付款	18.16	18.10	24.61	25.50
其他流动负债	4.15	2.92	3.52	7.07
流动负债合计	79.95	81.85	83.28	87.16
长期借款	5.65	5.12	7.06	7.59
应付债券	10.94	9.74	8.09	4.18
非流动负债合计	20.05	18.15	16.72	12.84
权益类				
少数股东权益	719,381	694,282	588,913	562,367
实收资本（股本）	17,595	17,595	17,595	17,595
资本公积	541,569	544,790	746,762	734,227
盈余公积	376	376	376	376
未分配利润	-32,879	-28,016	-92,229	-116,075
归属于母公司所有者权益	524,312	536,217	672,542	636,122
所有者权益合计	1,243,693	1,230,499	1,261,455	1,198,490
损益类				
营业收入	1,788,008	7,291,331	6,868,354	6,471,186
营业成本	1,652,792	6,694,246	6,198,829	6,005,911
销售费用	45,405	181,975	184,881	109,942
管理费用	39,108	200,379	168,591	127,311
财务费用	26,714	99,460	79,693	62,264
营业利润	-9,570	77,785	71,839	111,485
利润总额	-3,320	80,307	87,093	126,872
净利润	-5,892	38,600	79,084	110,104
占营业收入比 (%)				
营业成本	92.44	91.81	90.25	92.81
销售费用	2.54	2.50	2.69	1.70
管理费用	2.19	2.75	2.45	1.97
财务费用	1.49	1.36	1.16	0.96
营业利润	-0.54	1.07	1.05	1.72
利润总额	-0.19	1.10	1.27	1.96
净利润	-0.33	0.53	1.15	1.70

附件4 江西省省属国有企业资产经营(控股)有限公司主要财务指标² (续表2)

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
现金流类				
经营性净现金流	-81,665	198,716	196,230	-184,419
投资性净现金流	-56,916	112,339	-133,387	19,298
筹资性净现金流	-84,749	-76,248	84,954	41,698
财务指标				
EBIT	-	-	226,982	242,090
EBITDA	-	-	391,779	409,520
总有息负债	-	-	2,377,367	2,219,294
毛利率(%)	7.56	8.19	9.75	7.19
营业利润率(%)	-0.54	1.07	1.05	1.72
总资产报酬率(%)	-	-	3.91	4.44
净资产收益率(%)	-0.47	3.14	6.27	9.19
资产负债率(%)	83.32	83.56	78.30	78.02
债务资本比率(%)	-	-	65.33	64.93
长期资产适合率(%)	103.10	101.08	97.39	85.81
流动比率(倍)	1.02	1.00	0.99	0.92
速动比率(倍)	0.85	0.85	0.83	0.75
保守速动比率(倍)	0.26	0.30	0.40	0.40
存货周转天数(天)	38.67	37.75	35.22	37.17
应收账款周转天数(天)	60.76	46.08	30.97	25.19
经营性现金净流/流动负债(%)	-1.87	4.50	5.23	-5.18
经营性现金净流/总负债(%)	-1.52	3.78	4.46	-4.47
经营现金流利息保障倍数(倍)	-	-	1.40	-1.58
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	-	1.62	2.08
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	-	2.80	3.51
现金比率(%)	19.91	24.38	31.53	31.16
现金回笼率(%)	95.74	80.08	78.87	69.31
担保比率(%)	-	-	12.74	33.08

² 公司未提供江西国资“利息支出”和“有息债务”明细。

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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。

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**（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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



附件 7 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。