



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪167号

安阳钢铁股份有限公司：

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“安阳钢铁股份有限公司2011年公司债券（第二期）”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，本次跟踪维持贵公司主体信用等级AA⁻，评级展望负面；维持本期债券信用等级AA⁻。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年五月二十七日

安阳钢铁股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	安阳钢铁股份有限公司		
发行规模	人民币 8 亿元		
存续期限	2012/2/14-2019/2/13		
上次评级时间	2015/4/28		
上次评级结果	债项级别 AA ⁻ 主体级别 AA ⁻	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AA ⁻ 主体级别 AA ⁻	评级展望	负面

概况数据

安阳钢铁	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	73.88	76.31	54.15	52.41
总资产（亿元）	320.06	321.47	322.27	320.71
总债务（亿元）	179.34	170.43	179.34	176.00
营业总收入（亿元）	261.38	268.52	203.63	49.30
营业毛利率（%）	6.71	7.93	1.30	6.56
EBITDA（亿元）	18.68	13.78	-2.24	-
所有者权益收益率（%）	0.54	0.45	-47.06	-13.60
资产负债率（%）	76.92	76.26	83.20	83.66
总债务/EBITDA（X）	9.60	12.37	-80.12	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.05	1.41	-0.21	-

注：所有者权益包含少数股东权益；2016 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

2015 年，安阳钢铁股份有限公司（以下简称“安阳钢铁”或“公司”）钢材产品销量小幅增长，但受钢铁行业下游需求持续低迷影响，钢材价格走低，经营性业务亏损，盈利能力减弱。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到，公司财务杠杆比率仍较高，债务期限结构不尽合理，短期偿债压力较大等因素对公司整体信用水平的影响。

综合以上分析，中诚信证评维持安阳钢铁股份有限公司主体信用级别 AA⁻，评级展望负面，维持“安阳钢铁股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）”信用级别 AA⁻。

正 面

- 区位优势明显。公司地处中原，坚持“立足河南，辐射周边”的市场定位。2015 年主营业务收入中 81.43% 来自中南地区，该区域内主要省份近年 GDP 和固定资产投资均保持了较快的增速，可为公司业务提供较好的外部环境。
- 持续保持较高的环保和研发投入。在国家加大钢铁企业环保执法力度和淘汰落后产能的形势下，近年来公司持续保持较高的环保和研发投入，获得 23 项核心专利技术，有利于提高自身竞争实力及可持续发展。
- 产销量持续增长。2015 年公司全力扩大直供直销，新开发中航集团、中国一重等直供用户 58 家，在钢材市场持续恶化的态势下，产销量仍保持小幅增长。

关 注

- 钢铁行业整体经营压力加大。受宏观经济走势以及自身行业特点影响，钢铁行业下游需求不足，加之去产能政策的影响，业内竞争加剧，使得行业整体经营压力持续加大。
- 财务杠杆比率仍较高。截至 2016 年 3 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为

分析师

米五元 yym@ccxr.com.cn

李立业 lyli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年5月27日

83.66%和 77.05%，与国内主要上市钢铁企业相比处于较高水平。

- 盈利能力减弱。在钢铁行业景气度低迷的情况下，2015年钢铁价格持续走低，公司全年经营呈现亏损状态，整体盈利能力减弱。
- 短期债务压力较大。公司目前债务仍以短期债务为主，2016年一季度末长短期债务比为5.83，债务期限结构不尽合理，即期偿债压力较大。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

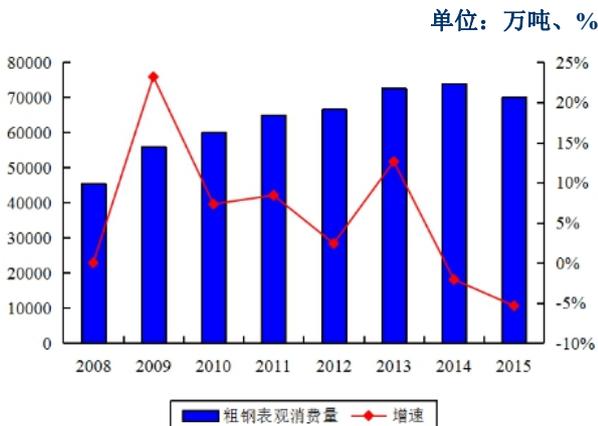
行业分析

宏观经济增速进一步下行，下游需求疲软，钢价断崖式下跌，钢铁行业“寒冬”加剧

钢铁行业为典型的周期性行业，发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。近年来，受国内外经济增幅放缓及下游需求减弱的影响，我国钢铁行业发展速度整体放慢。2015年，我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为8.04亿吨、6.91亿吨和11.24亿吨，分别较上年下降2.31%、3.04%和0.18%；当年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为49.54%。

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。在我国宏观经济下行和经济结构调整的大背景下，钢材下游需求持续低迷，产能过剩压力加大，2015年我国粗钢表观消费量为7.01亿吨，同比下降5.35%。

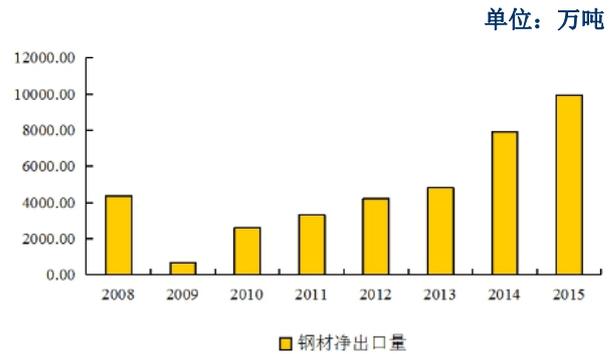
图1：2008年以来我国粗钢表观消费量增长情况



资料来源：慧博资讯，中诚信证评整理

出口方面，2015年，我国钢材出口11,240万吨，较上年增长19.85%；进口1,278万吨，较上年下降11.43%；全年钢材净出口量9,960万吨，较上年增长25.52%。不过从价格上看，全年钢材出口金额为628.27亿美元，同比下降11.30%，贸易条件有所恶化。另外，先后有美国、东盟、俄罗斯等国家发起“双反”案件几十起，贸易摩擦数量和上年相比明显提升，预计钢材出口增长幅度或将有所回落。

图2：2008年以来中国钢材净出口情况



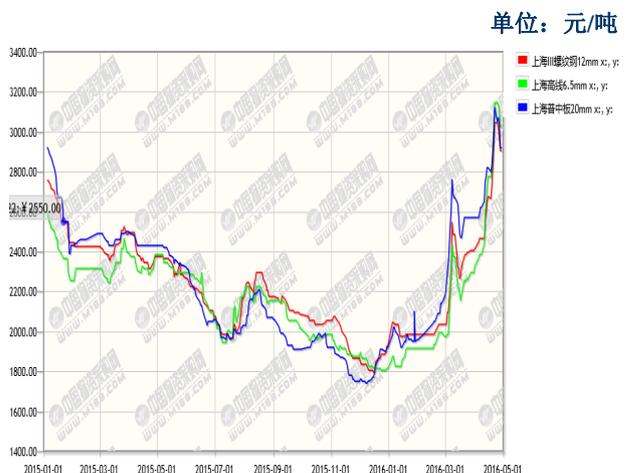
资料来源：慧博资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，在主要下游需求放缓的经济环境下，钢材需求十分疲软，短期内钢材需求难有改善。

钢价持续下行，国际矿价亦持续震荡下跌，但钢矿价跌幅差额被压缩，且下游钢铁需求全面下行，行业亏损面大幅提高，整体盈利能力下滑

钢材价格方面，受钢材下游市场需求放缓和新增生产能力持续释放影响，钢价持续下行。2015年以来，受下游需求持续疲软及行业整体去库存加速影响，全年钢铁价格进一步快速下滑。2015年末，Myspic钢材综合价格指数跌至71.82，同比下降32.14%。进入2016年，钢材价格略有回升，2016年3月末，Myspic钢材综合价格指数增至75.40。预计未来在产能利用率低下和需求增速提升有限的情况下，钢材产品价格将维持低位震荡的态势。

图3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：中国物资采购网

受国内铁矿石品位不高、产量不足影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位，2014年对外依

存度提高至 78.55%。随着进口矿价格走低，国产铁矿石也基本呈现下降趋势。随着铁矿石价格进一步下探，国内高成本矿山停产限产现象增多，2015 年末，Myspic 钢材综合价格指数为 71.82，同比下降 32.14%；同期铁矿石综合价格指数为 51.00，同比下降 32.81%。2015 年钢矿价跌幅差额为 8.94%，低于 2014 年的 15.07%。同时，2015 年钢铁行业出现全行业亏损。据工信部统计，2015 年重点大中型钢铁企实现销售收入 28890 亿元，同比下降 19.05%；实现利税-13 亿元、利润-645 亿元，由盈转亏，亏损面 50.5%，同比上升 33.67 个百分点。7 月份后始终处于亏损状态，并且亏损额逐步扩大。

图 4：近年国内钢材、铁矿石价格变动情况



资料来源：慧博资讯，中诚信证评整理

中诚信证评认为，国际矿价震荡下跌有利于钢铁企业缓解成本压力，但钢矿价跌幅差额缩小，且下游房地产、基建投资和制造业等整体低迷，钢铁企业盈利能力下滑。

政府加大淘汰落后产能力度，推进产业结构升级，并加大环保执法力度

为改变国内钢铁行业面临的低端落后产能过剩、行业集中度较低的局面，相关部门陆续出台了一系列政策和措施。2015 年习近平主席在中央财经领导小组会议上首次提出“供给侧结构性改革”，2016 年 3 月李克强在政府工作报告中再次强调“近三年要淘汰落后炼钢炼铁产能 9,000 多万吨”，政府加大淘汰钢铁行业产能力度逐级加码。除了加大淘汰落后产能之外，政府对钢铁企业环保要求力度也逐渐加码，新环保法自 2015 年 1 月 1 日起开始实施，执法也将日益严格，随着环保执法力度的加

大，多地采取措施整治钢材环保问题，据预测，后期吨钢的环保成本将达到 80~100 元/吨的水平，这将加快淘汰尚未建设环保设施或环保设施建设不完善的钢铁企业。中诚信证评认为，国家加大淘汰落后产能、禁止落后产能转移、实施准入政策、提高钢铁企业环保要求等调控措施的实施，将加快对众多不符合产业政策的中小型钢铁企业的淘汰，有助于缓解行业产能过剩的压力，推动行业产品结构调整，大型钢铁企业有望从中受益。但同时中诚信证评也注意到，钢铁行业产能屡削不减的主要原因在于地方政府为了保就业、保增长，实现经济效益和政绩，使得违规产能有了出现和生存的基础。因此，尽管产能削减力度加码，但政策如何落实和在不同地区执行情况的监督才是保障政策执行效果得到充分体现的必要手段，中诚信证评将对此予以关注。

业务运营

公司是集炼焦、烧结、冶炼、轧材及科研开发为一体的钢铁联合企业，主要钢材产品包括：中厚板、热轧卷板、高速线材、建材和型材。2015 年，公司实现营业总收入 203.63 亿元，同比减少 24.16%；其中主营业务收入 201.63 亿元，同比减少 24.01%。

公司持续保持较高的研发和环保投入，自身竞争实力不断提升，在钢铁行业持续低迷影响下，2015 年公司生产规模与上年基本持平

近年来，公司在新材料、新品种和新工艺等前沿技术开发及应用方面开展了多项创新性工作。2015 年，公司研发投入 5.57 亿元，全年获得授权核心专利技术 23 项，其中发明 7 项，实用新型 16 项，核心竞争实力得到提升。

节能环保方面，公司重视环保项目建设，2015 年，公司环保支出 9.31 亿元；在生产过程中通过加强管理和采取技术措施，最大限度地节约能源、降低能耗、减少排放，截至 2015 年末公司自备电厂的装机容量 302.5MW，自发电比例 41%，较上年增长 1.40 个百分点，全年共耗用电 376,987 万 kwh、蒸汽 141.9896 万吨、水 2,894.2613 万吨；同

期吨钢综合能耗、吨钢新水消耗等主要能耗指标亦均有所下降。

表 1: 2014~2015 年公司主要能耗数据

技术指标	2014	2015
高炉利用系数 t/(m ³ .d)	2.16	2.16
转炉利用系数 t/(t.d)	35.51	34.65
综合成材率 (%)	97.44	97.37
吨钢综合能耗 (tce/t)	601.72	598.02
吨钢可比能耗 (tce/t)	512.85	519.84
吨钢新水消耗 (m ³ /t)	3.54	3.49
入炉焦比 (kg/t)	360.16	367.78

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

受钢铁行业低迷影响, 2015 年公司未投产新设备, 其产能与上年持平, 生铁和粗钢产能分别为 982 万吨和 938 万吨, 全年生铁产量为 848 万吨, 粗钢产量 829 万吨, 均较上年小幅波动; 钢材产量为 863.41 万吨, 较上年小幅增长 2.65%。

表 2: 2015 年公司生产设备及产量情况

单位: 万吨

设备	产品	2014 年产量	2015 年产量
高炉	生铁	844	848
转炉、电炉	粗钢	849	829
400 型材轧机	型材	47	45
300 型材轧机	棒材/钢筋	77	67
260 型材轧机	棒材/钢筋	98	91
高线轧机	高速线材	57	52
中板轧机	中厚板	114	106
炉卷轧机	中厚板	135	138
1780 热连轧机	热轧宽钢带	313	365

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

分产品来看, 2015 年公司板材产量为 608.74 万吨, 同比增加 8.44%; 建材产量为 157.92 万吨, 较上年下降 32.11%; 型材产量为 45.31 万吨, 同比减少 3.88%; 线材产量为 51.44 万吨。

表 3: 2014~2015 年公司生产情况

单位: 万吨、%

	2014 年产量	2015 年产量
板材	561.35	608.74
建材	232.62	157.92
型材	47.14	45.31
线材	-	51.44
综合	841.11	863.41

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司铁矿石对外依存度仍较高, 随着铁矿石等原材料价格的下滑, 公司成本控制压力得到缓解

公司生产所需的原材料主要为铁矿石、煤炭、焦煤和废钢。2015 年公司共采购铁矿石 1,315 万吨、煤炭 545 万吨、焦炭 65 万吨和废钢 11 万吨。

公司无自有矿产, 铁矿石采购主要依赖进口。2015 年, 公司铁矿石采购量较上年增加 4.20%, 其中进口量为 946 万吨, 占总采购量的 71.94%。从全年采购均价来看, 2015 年公司铁矿石采购均价为 509 元/吨, 较上年下降 34.41%。

主要燃料采购方面, 公司 2015 年煤炭采购量同比减少 1.98%, 采购均价下滑 33.55%至 507 元/吨; 焦炭采购量 65 万吨, 采购均价 777 元/吨。2015 年, 公司原材料采购量略有增加, 但当年原材料价格降幅较大, 在一定程度上缓解了公司的成本压力。

表 4: 2014~2015 年公司主要原材料采购情况

单位: 万吨、元/吨

	2014		2015	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
铁矿石	1,262	776	1,315	509
煤炭	556	763	545	507

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司钢材销量较上年小幅增长, 但受钢材价格下行影响, 2015 年公司主营业务收入和毛利率水平均同比下滑, 盈利能力减弱

针对下游用钢需求不足的形势, 2015 年公司全力扩大直供直销, 新开发中航集团、中国一重等直供用户 58 家。当年公司累计销售钢材 855 万吨, 较上年增加 3.24%, 但售价下跌抵消了销量的增长, 全年实现主营业务收入 201.63 亿元, 同比减少 24.01%。

从产品结构来看, 板材产品仍为公司最主要的收入来源。2015 年, 公司累计销售板材 605 万吨, 较上年增长 8.62%, 占钢材总销量的 70.76%; 板材销售均价较上年下跌 26.47%, 销售收入下滑 20.13%至 131.10 亿元, 占主营业务收入的 65.02%。同期, 公司建材销量大幅下降 33.91%, 平均售价同比减少 4.80%; 型材销量基本与上年持平, 但平

均售价大幅下滑 27.28%；线材实现销量 50 万吨，平均售价 2,060 元/吨。

表 5：2014~2015 年公司主要产品销售情况

单位：万吨、元/吨

	2014		2015	
	销量	平均售价	销量	平均售价
板材	557	2,947	605	2,167
建材	233	1,981	154	1,886
型材	46	2,672	45	1,943
线材	-	-	50	2,060

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售区域来看，中南地区仍为公司最主要的销售区域。2015 年公司中南区域销售收入为 164.18 亿元，较上年下滑-23.85%，占主营业务收入的比重为 81.43%。

表 6：2015 年公司营业收入分区域情况

单位：亿元、%

区域	营业收入	较上年增减
中南地区	164.18	-23.85
华东地区	7.90	-37.06
东北地区	0.42	-21.91
华北地区	17.55	-20.66
西北地区	5.50	-5.88
西南地区	2.80	-40.23
国外	3.28	-18.45
合计	201.63	-24.01

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从产品盈利情况来看，2015 年铁矿石价格的大幅下降使得公司成本压力得到缓解，但当年产品价格跌幅较大，公司毛利率下滑，2015 年综合毛利率为 1.30%，较上年下降 6.63 个百分点，盈利能力减弱。

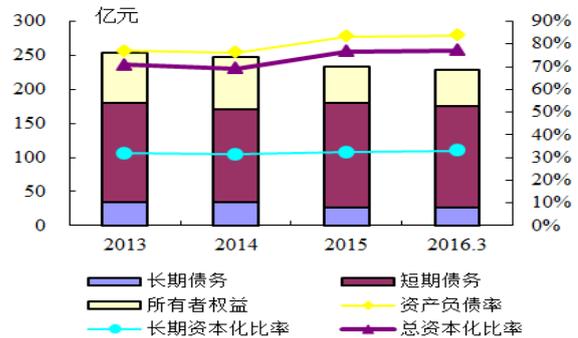
总体而言，受钢材市场持续恶化的影响，2015 年公司钢材销售价格大幅下降，导致主营业务收入和毛利率均大幅下滑，公司盈利能力减弱。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年审计报告以及未经审计的 2016 年 1 季度财务报告。

资本结构

图 5：公司 2013~2016.3 资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产规模来看，2015 年末公司总资产 322.27 亿元，总负债 268.11 亿元，均较上年末有所增加。从所有者权益来看，因本期亏损，公司自有资本实力减弱，净资产同比减少 29.04% 至 54.15 亿元。负债规模方面，公司负债规模较上年增加 9.37% 至 268.11 亿元。

从杠杆比率来看，2015 年末公司资产负债率和资本化比率分别为 83.20% 和 76.81%，分别较上年增长 6.94 和 7.74 个百分点。截至 2016 年 3 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 83.66% 和 77.05%，均较年初小幅增长，财务杠杆比率仍保持较高水平，资产负债率整体处于行业较高水平。

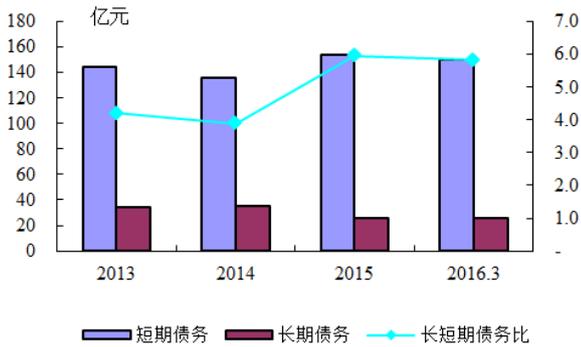
表 7：截至 2015 年 12 月 31 日钢铁上市公司资本结构比较

公司	资产总计 (亿元)	资产负债率 (%)
宝钢股份	1,637.90	47.83
鞍钢股份	885.96	50.70
马钢股份	624.54	66.79
首钢股份	665.38	65.45
本钢板材	444.62	72.02
酒钢宏兴	387.82	76.39
南钢股份	363.43	82.61
安阳钢铁	322.27	83.20

资料来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2015 年公司总债务 179.34 亿元，增长 5.23%。其中，公司短期债务 153.60 亿元，长期债务 25.74 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的 3.89 上升至 5.97；2016 年一季度末，长短期债务比为 5.83。公司短期债务比重较大，债务期限结构不尽合理，面临一定的短期偿债压力。

图 6: 公司 2013~2016.3 债务结构分析



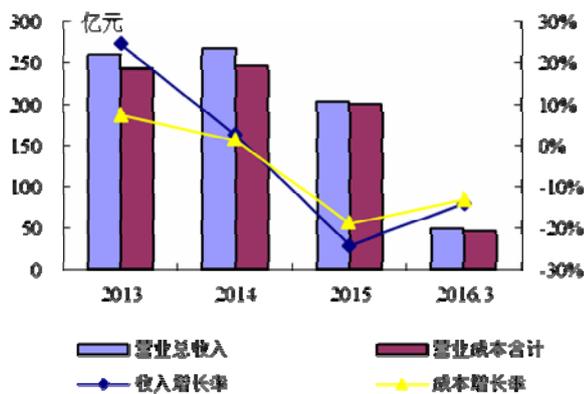
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

未来资本支出方面, 2016 年公司计划投资 9.64 亿元, 其中结转项目 6 项, 总投资 7.43 亿元, 本年计划投资 5.31 亿元; 新开工项目 19 项, 总投资 4.77 亿元, 本年度计划投资 4.33 亿元。

总体来看, 目前公司负债规模较大, 财务杠杆比率较高, 债务期限结构有待优化, 面临一定的短期偿债压力。同时, 中诚信证评也关注到公司未来资本支出较大, 或加重其债务负担。

盈利能力

图 7: 公司 2013~2016.3 公司收入成本情况



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

公司业务收入主要来自钢材产销业务, 受钢材价格大幅下滑影响, 2015 年公司实现营业收入 203.63 亿元, 较上年下降 24.16%; 受钢材市场持续低迷影响, 2016 年 1~3 月实现营业收入 49.30 亿元, 较上年同期下滑 13.91%。

从毛利水平来看, 虽然 2015 年公司主要原材料的价格均有不同程度的下降, 生产成本压力得以明显缓解, 但当年钢价的快速下跌, 其下降幅度远大于生产成本的降幅, 公司营业毛利率从上年的 7.93% 大幅下降至 1.30%。分产品看, 当年公司板

材毛利率 1.50%、建材毛利率 -0.45%、型材毛利率 4.95%, 分别较上年下滑 7.09、4.61 和 1.58 个百分点, 毛利率处于行业内较低水平。2016 年一季度钢材价格有所回升, 公司营业毛利率为 6.56%, 较 2015 年全年毛利率有所提高, 但较 2015 年同期仍下降 1.05 个百分点。目前钢铁行业面临产能过剩突出、下游需求乏力, 2016 年钢材价格能否得到持续恢复和上涨仍有待观察, 中诚信证评将对公司业务的获利能力予以持续关注。

表 8: 2013~2015 年公司主要产品毛利率情况

单位: 亿元、%

	2013		2014		2015	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
板材	153.17	6.39	164.14	8.59	131.10	1.50
建材	75.77	4.80	46.15	4.16	29.11	-0.45
型材	11.65	4.88	12.29	6.53	8.77	4.95

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

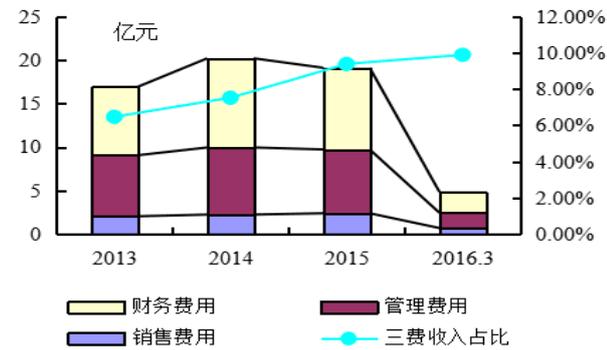
表 9: 2015 年国内主要钢铁上市公司盈利指标比较

	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	三费收入占 比 (%)
宝钢股份	1,637.90	8.87	7.22
鞍钢股份	527.59	6.24	10.36
马钢股份	451.09	-0.84	6.62
首钢股份	178.43	1.32	9.99
酒钢宏兴	547.77	-0.51	11.82
本钢板材	292.53	-1.91	9.28
南钢股份	222.52	2.92	9.99
安阳钢铁	203.63	1.30	9.38

数据来源: 上市公司定期报告, 中诚信证评整理

从期间费用来看, 由于钢材销量的增长, 公司运输费用有所增加, 当期销售费用增长 6.73% 至 2.40 亿元; 职工薪酬的下降使得当期管理费用下滑 4.93% 至 7.32 亿元; 利息支出的减少使得公司财务费用从 2014 年的 10.23 亿元下滑至 9.37 亿元, 降幅为 8.40%。公司全年三费合计 19.10 亿元, 三费收入占比为 9.38%, 较上年下降 1.86 个百分点。2016 年 1~3 月, 公司期间费用合计 4.87 亿元, 占营业收入比重为 9.88%, 较上年同期上升 0.98 个百分点。从近三年及近一期情况来看, 公司三费收入占比呈持续上升趋势, 且其期间费用支出刚性较强, 对盈利的侵蚀程度较大, 公司期间费用控制水平亟待提高。

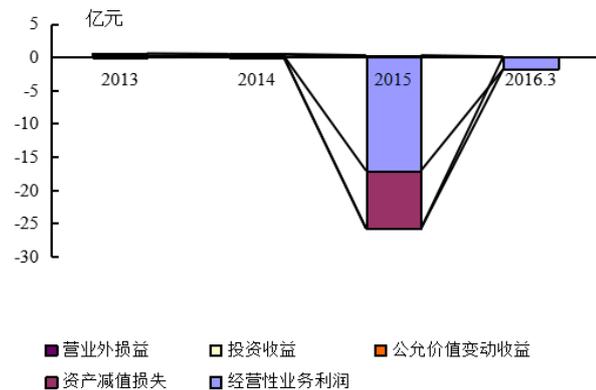
图 8：2013~2016.3 公司期间费用分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2015 年公司利润总额主要由经营性业务利润及资产减值损失构成。受收入规模大幅下滑影响，公司经营性业务利润相应由 2014 年的 0.14 亿元下降至 -17.11 亿元；同时，随着钢材价格的下滑，公司存货资产减值损失加大，全年计提资产减值损失 8.70 亿元。在经营性亏损和重大资产减值等影响下，2015 年公司实现利润总额 -25.58 亿元。

图 9：2013~2016.3 公司利润总额构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，受钢铁行业景气度下行、钢材价格下跌影响，公司经营性业务处于亏损状态，盈利能力下滑。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和财务性利息支出构成。2015 年公司盈利恶化致使 EBITDA 大幅下滑至 -2.24 亿元，同期总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别由上年的 12.37 倍和 1.41 倍下滑至 -80.12 倍和 -0.21 倍，EBITDA 对债务本息保障能力减弱。

现金流方面，2015 年公司经营亏损，全年经营性现金净流入 15.04 亿元，同比减少 69.38%，经营性现金流/总债务和经营性现金流利息保障倍数

分别为 0.08 倍和 1.42 倍，分别较上年下降 0.21 个百分点和 3.60 个百分点。总体来看，公司偿债能力指标趋弱。

表 10：2013~2016.3 公司主要偿债指标

	2013	2014	2015	2016.3
总债务 (亿元)	179.34	170.43	179.34	176.00
经营性净现金流 (亿元)	33.44	49.11	15.04	8.59
经营净现金流/短期债务 (X)	0.23	0.36	0.10	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.19	0.29	0.08	-
EBITDA (亿元)	18.68	13.78	-2.24	-
总债务/EBITDA (X)	9.60	12.37	-80.12	-
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.05	1.41	-0.21	-
经营净现金流利息保障倍数 (X)	3.67	5.02	1.42	3.57

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

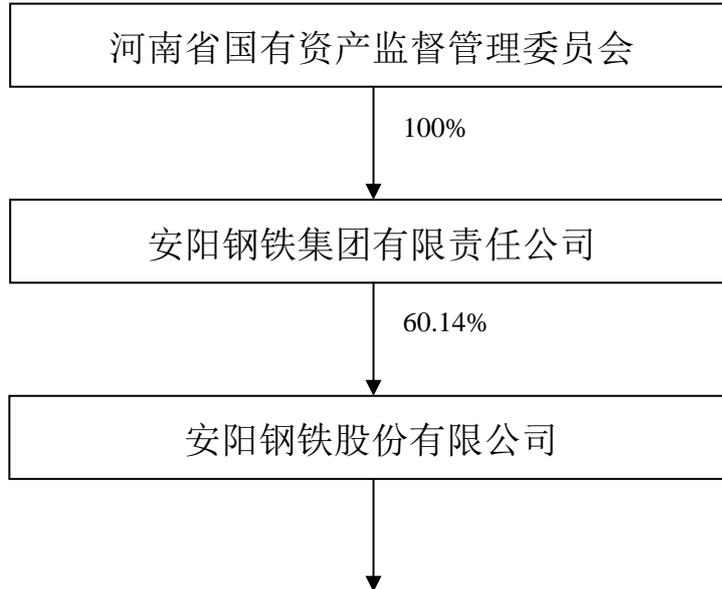
银行授信方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司共获得银行授信额度 157.42 亿元的，其中尚未使用额度为 28.47 亿元，具有一定的备用流动性。或有负债方面，截至 2015 年末，公司无对外担保等重大或有事项。

总体来看，公司财务杠杆比率较高，债务期限结构有待优化；受钢铁行业景气度下行影响，公司经营性业务盈利能力下滑，公司面临一定偿债压力。

结论

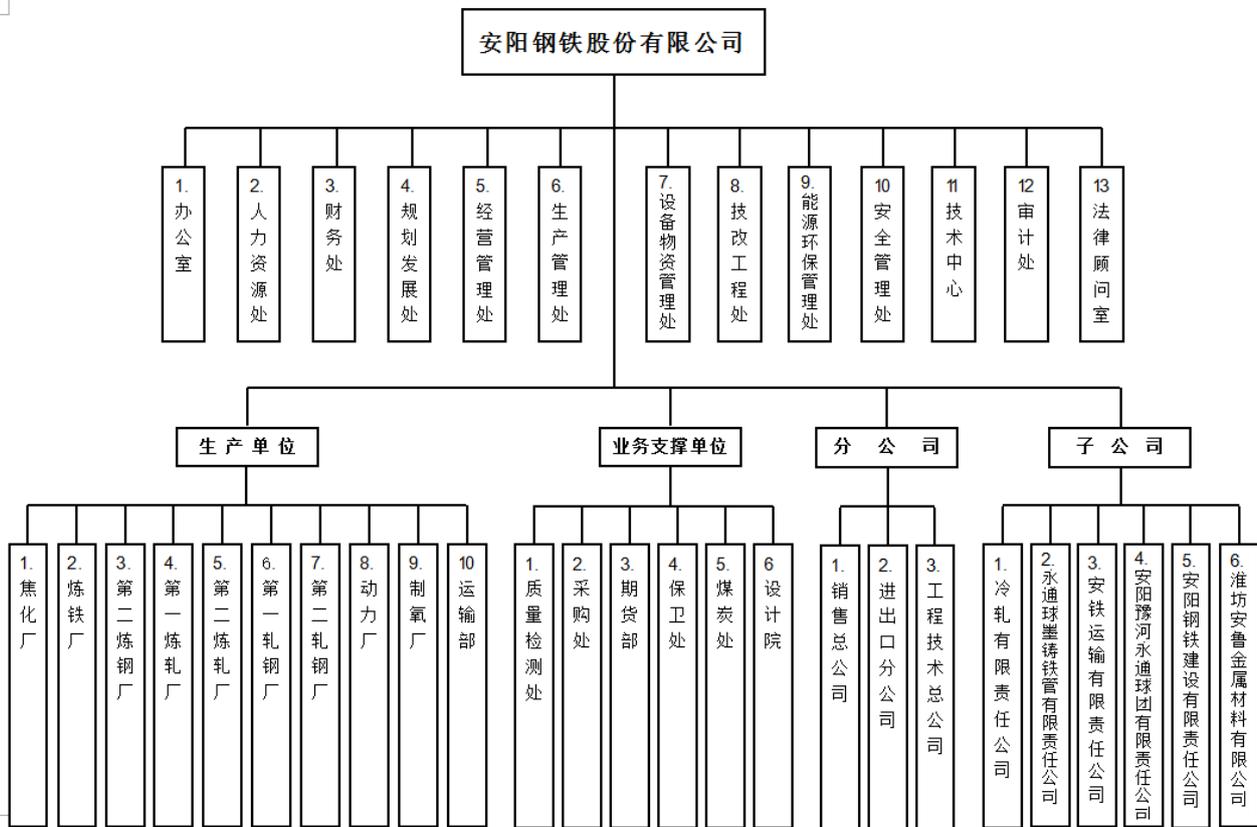
综上，中诚信证评维持安阳钢铁主体信用等级 AA⁻，评级展望负面，维持“安阳钢铁股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）”信用级别 AA⁻。

附一：安阳钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



序号	公司名称	主要产品或服务	表决权比例
1	安钢集团永通球墨铸铁管有限责任公司	铸管	78.14%
2	安阳钢铁建设有限责任公司	建筑安装	100%
3	安阳豫河永通球团有限责任公司	球团矿	75%
4	潍坊安鲁金属材料有限公司	经销钢材	51%
5	安钢集团冷轧有限责任公司	冶金产品	78.33%
6	安阳安铁运输有限公司	运输	50.50%
7	安钢集团钢材加工配送中心有限责任公司	钢材加工配送	33.33%

附二：安阳钢铁股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：安阳钢铁股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：亿元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	355,755.69	483,791.55	587,328.46	551,435.27
应收账款	21,555.82	30,085.18	108,632.46	113,659.50
存货	732,999.03	638,112.10	541,179.13	530,718.18
流动资产	1,214,785.51	1,282,583.02	1,333,425.77	1,329,378.09
长期投资	18,790.61	18,757.51	18,493.33	18,493.33
固定资产合计	1,746,754.33	1,688,793.49	1,648,917.18	1,638,253.60
总资产	3,200,609.45	3,214,656.70	3,222,658.85	3,207,137.56
短期债务	1,448,419.00	1,355,414.08	1,535,996.70	1,502,337.77
长期债务	345,018.18	348,850.84	257,446.99	257,665.61
总债务（短期债务+长期债务）	1,793,437.18	1,704,264.93	1,793,443.70	1,760,003.38
总负债	2,461,842.96	2,451,516.18	2,681,139.28	2,683,001.42
所有者权益（含少数股东权益）	738,766.49	763,140.52	541,519.57	524,136.14
营业总收入	2,613,773.00	2,685,175.97	2,036,345.38	492,988.95
三费前利润	170,209.43	203,313.03	19,934.93	30,200.33
投资收益	75.49	-22.62	-394.07	-86.50
净利润	4,000.85	3,342.26	-254,839.25	-17,826.14
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	186,777.88	137,751.75	-22,383.93	-
经营活动产生现金净流量	334,443.11	491,147.55	150,372.76	85,854.86
投资活动产生现金净流量	-98,417.14	-84,183.58	-64,785.30	-15,803.90
筹资活动产生现金净流量	-427,947.21	-412,697.86	-40,249.46	-113,435.11
现金及现金等价物净增加额	-191,898.27	-5,613.20	45,332.46	-43,427.82
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	6.71	7.93	1.30	6.56
所有者权益收益率（%）	0.54	0.44	-47.06	-13.60
EBITDA/营业总收入（%）	7.15	5.13	-1.10	-
速动比率（X）	0.23	0.31	0.36	0.36
经营活动净现金/总债务（X）	0.19	0.29	0.08	0.20
经营活动净现金/短期债务（X）	0.23	0.36	0.10	0.23
经营活动净现金/利息支出（X）	3.67	5.02	1.42	3.57
EBITDA 利息倍数（X）	2.05	1.41	-0.21	-
总债务/EBITDA（X）	9.60	12.37	-80.12	-
资产负债率（%）	76.92	76.26	83.20	83.66
总资本化比率（%）	70.83	69.07	76.81	77.05
长期资本化比率（%）	31.83	31.37	32.22	32.96

注：1、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。

2、公司2013年资产负债表经过追溯调整。

3、2013、2014、2015年融资租赁费用计入长期债务。

4、2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标经年化处理。

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 + 应付融资租赁款

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。