

山东钢铁股份有限公司

08 莱钢债跟踪评级报告

主体信用等级：	AA 级
08 莱钢债信用等级：	AAA 级
评级时间：	2016 年 6 月 17 日



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.

山东钢铁股份有限公司 08 莱钢债跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2016]100237】

存续期间 10 年期公司债券 20 亿元人民币, 2008 年 3 月 - 2018 年 3 月

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA 级	稳定	AAA 级(山钢集团担保)	2016 年 6 月
前次跟踪:	AA+ 级	负面	AAA 级(山钢集团担保)	2015 年 5 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级(无增级安排)	2007 年 11 月

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人:			
总资产	515.55	469.63	532.76
货币资金	21.16	22.17	109.24
刚性债务	169.97	192.54	193.59
所有者权益	130.60	116.65	231.13
营业收入	704.70	518.65	389.72
净利润	1.64	-13.94	0.89
经营性现金净流入量	31.82	-12.55	40.24
EBITDA	32.80	13.14	27.59
资产负债率[%]	74.67	75.16	56.62
流动比率[%]	38.39	27.59	82.18
利息保障倍数[倍]	1.06	-0.50	1.00
经营性现金净流入与 负债总额比率[%]	8.08	-3.40	12.29
非筹资性现金净流入 与负债总额比率[%]	4.34	-4.96	11.49
EBITDA/利息支出[倍]	2.77	1.30	2.74
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.08	0.14
担保人:			
总资产	1,845.23	2000.85	2396.16
货币资金	132.62	191.88	236.13
经营性现金净流入量	-42.94	22.30	53.61
资产负债率[%]	79.46	79.91	82.69

注: 发行人数据根据山东钢铁经审计的 2013~2015 年财务数据整理、计算; 担保人数据根据山钢集团经审计的 2013~2015 年财务数据整理、计算。

分析师

欧蓬珠 石月

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2015 年, 山东钢铁推进资产重组, 实施降本增效等措施, 但在国内经济增速放缓、下游需求疲弱、钢铁产能严重过剩, 钢材价格低迷等因素影响下, 公司面临主业巨额亏损、刚性债务负担重、经营风险加大等方面压力或挑战。山钢集团作为担保方, 现金类资产相对充裕, 融资渠道相对畅通, 所提供的保证担保可为本期债券本息到期偿付可提供较好保障。

- 2015 年山东钢铁非公开发行股票以及转让部分债权, 资本实力显著增强, 资产负债率明显下降。
- 2015 年国内钢铁行业继续面临产能布局不合理, 产品结构性过剩, 下游需求持续疲软且同质化竞争严重等问题, 钢铁企业普遍面临较大的经营和盈利压力。
- 2015 年山东钢铁主导产品价格出现整体下滑, 产品毛利率很低, 营业利润大幅亏损, 继续面临经营压力加大、产能利用率偏低等问题。
- 山东钢铁刚性债务规模仍很大, 债务结构短期化, 面临即期债务偿付压力很大。
- 日照钢铁精品基地计划总投资达 393.39 亿元, 而山东钢铁自有资金积累有限, 项目投融资压力很大, 且在当期经济环境下面临很大投资风险。
- 山东钢铁关联交易规模较大, 且关联交易对公司财务状况影响较大。
- 山钢集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 本期债券的本息偿付能力有望增强。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对山东钢铁 08 莱钢债的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议, 报告中引用的资料主要由山东钢铁提供, 所引用资料的真实性由山东钢铁负责。

跟踪评级报告

按照山东钢铁股份有限公司 08 莱钢债（简称“08 莱钢债”，“本期债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据山东钢铁股份有限公司（简称“山东钢铁”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2015 年和未经审计的 2016 年第一季度财务报表及相关经营数据，对山东钢铁的财务状况、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，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

2008 年 1 月 22 日，中国证券监督管理委员会公布了《关于核准莱芜钢铁股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2008]116 号文），核准莱芜钢铁股份有限公司（简称“原莱钢股份”）向社会公开发行面值不超过 20 亿元（含 20 亿元）的公司债券。

原莱钢股份于 2008 年 3 月 27 日发行了待偿还余额为 20 亿元人民币的 10 年期公司债券，并于 2008 年 4 月 18 日在上海证券交易所挂牌交易（证券代码“122007”），发行利率为固定利率 6.55%。本期债券所募集资金中 17 亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充原莱钢股份的流动资金。

2011 年，济南钢铁股份有限公司（简称“济南钢铁”）以换股方式完成吸收合并莱芜钢铁股份有限公司后，“08 莱钢债”的权利和义务由济南钢铁（后更名为山东钢铁股份有限公司，简称“山东钢铁”）承继。同时，本期债券的担保方变更为山东钢铁集团有限公司（简称“山钢集团”）。

截至 2016 年末 3 月末，本期债券付息正常。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2015 年 8 月，该公司向山钢集团等 6 名特定对象非公开发行 A 股股票 19.84 亿股，股本增至 84.20 亿元，第一大股东济钢集团有

限公司（简称“济钢集团”）持股比例由 39.59% 降至 30.26%，第二大股东莱芜钢铁集团有限公司（简称“莱钢集团”）持股比例由 36.59% 降至 27.97%。公司实际控制人仍为山东省国有资产监督管理委员会（简称“山东国资委”）。

该公司不断推进资产重组，淘汰落后，提升产能结构。2015 年 8 月非公开发行股票每股发行价格为 2.52 元，募集资金净额 49.34 亿元，用于增资山东钢铁集团日照有限公司（简称“日照公司”）实施日照钢铁精品基地项目。日照钢铁精品基地项目将实现年产铁 810 万吨、钢坯 850 万吨、钢材 790 万吨的生产能力，总动态投资额为 393.39 亿元，建设期三年，截至 2016 年末已投资金额约 120 亿元。项目面临很大的投融资压力。日照钢铁精品基地建设是实现山东省钢铁产业改革的核心内容，即利用精品钢取代落后产能。通过此项目淘汰落后产能，推进企业联合重组，实现钢铁产能向沿海地区转移。从项目效益测算看，该项目建成并全面达产后，税后内部收益率 9.39%，投资回收期 11.36 年（含建设期）。

该公司利用本次募集资金净额及自有资金合计 66.91 亿元增资日照公司，共取得其 51.00% 的股权，并于 2015 年 12 月 28 日将其纳入合并报表范围。

此外，该公司 2015 年 10 月第五届董事会第五次会议审议通过了《关于转让济南分公司部分资产及负债的议案》，批准公司与山钢集团进行资产转让，将济南分公司部分资产及负债转让给山钢集团，资产涉及济南分公司老区资产，包括烧结机、能源动力设备、炼铁设备、炼钢设备等设备及相关房产。山钢集团承接公司部分负债、借款。根据评估报告，截至评估基准日 2015 年 6 月 30 日，本次转让涉及资产账面值为 108.77 亿元，评估值为 128.20 亿元，评估增值 19.43 亿元，增值率为 17.86%。本次资产转让价格为 128.20 亿元，山钢集团以现金、承接公司部分负债作为支付方式，其中，现金支付 34.58 亿元，承接负债 93.62 亿元，因本次出售资产涉及政府补助项目，由递延收益转入营业外收入 0.67 亿元。随着人员关系的逐步剥离，公司员工人数将由目前的 3.1 万人减少至 1.5 万人左右。

目前，山钢集团除了该公司，尚有部分钢铁业务企业，由于盈利水平差等原因，不适合注入该公司。为避免同业竞争，公司与相关单位签署了股权托管协议，2014 年 11 月公司接受委托对银山型

钢等 11 家企业进行运营管理；2015 年 11 月，公司与山钢集团签订《山东钢铁集团济钢板材有限公司股权托管协议》，约定公司作为受托方对山东钢铁集团济钢板材有限公司进行托管运营。

2015 年，该公司深入推进公司治理，完善公司治理结构。公司严格履行法定程序，完成了对董事会和监事会的换届选举，及时对董事会专门委员会成员进行调整，并重新聘任了高级管理人员，进一步完善了“三会一层”各司其职、协调运作的法人治理结构。公司修订完善了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《董事会风险管理与审计委员会工作细则》、《董事会薪酬与考核委员会工作细则》等规章制度，持续推进内控方案的实施，完善公司治理关键环节，强化重大决策执行力，提升重大风险控制与防范能力。公司规范高级管理人员行为，明确董事、监事和高级管理人员在维护公司资金安全等方面的职责和要求。

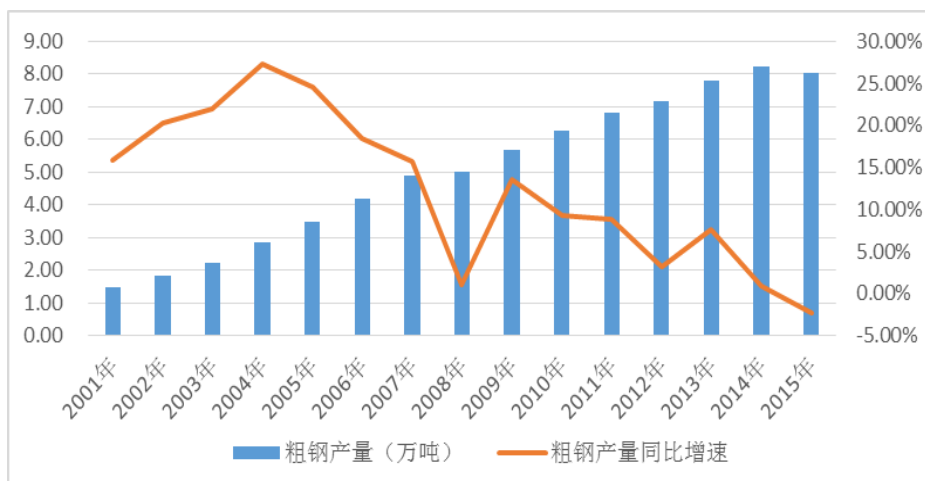
在激励机制方面，2015 年该公司严格执行效益决定收入和“调整基数、传递压力、减亏增效、多盈多得”原则，重新核定、下浮各单位工资总额预算。公司按照总体下浮 20%的比例核定各单位 2015 年考核工资总额基数，根据当期绩效指标完成情况，核发各单位当期考核工资总额，所有考核指标和中层以上干部收入基数依据年度预算核定。公司加大对各级管理人员的考核力度，各级领导干部工资基数降幅大于一般职工。

在关联购销方面，该公司 2015 年关联采购额为 193.28 亿元，较上年下降 25.62%；关联销售额为 172.55 亿元。在资金方面，公司可获得股东的大力支持。截至 2015 年末，公司获得济钢集团和山钢集团担保总额约 65.86 亿元。山钢集团等关联方为公司提供的资金余额为 48.49 亿元，公司为关联方提供的资金支持为 25.90 亿元，在关联方资金拆借方面，公司 2015 年已归还的拆入资金共计 100.21 亿元，期末尚未到期的拆入资金共计 0.64 亿元，本年度支付关联方拆借利息共 8.09 亿元，利率期间 3.82%~7.00%。2015 年末，公司存放山钢集团财务公司资金余额为 63.35 亿元。同期末，公司应收关联方各类款项合计 25.89 亿元；应付关联方各类款项合计 48.49 亿元，其中公司与济钢国际租赁公司开展融资租赁业务，截至 2015 年末涉及的应付款本金为 10.15 亿元，未确认融资费用 1.09 亿元。

（二）经营环境

2015 年以来，我国钢铁行业持续面临产能严重过剩、同质化竞争、下游需求增速放缓以及钢材价格低迷等诸多不利因素，行业整体处于低位运营的态势。2015 年，全国粗钢产量 8.04 亿吨，同比下降 2.3%，34 年以来首次负增长；钢材表观消费量 7 亿吨，同比下降 5.4%。由于 2015 年部分钢厂停产，截至 2015 年末，我国粗钢产能略微下降至 11.50 亿吨左右，年度产能利用率不足 70%，仍面临严重的产能过剩问题。2016 年 1-3 月，全国粗钢产量为 1.93 亿吨，同比减少 4%。总体看，2016 年，“行政去产能”和“市场化去产能”并存，行业供需格局将小幅恶化，产能利用率将维持低位。

图表 1. 近年来我国粗钢产量及同比增速情况



数据来源：Wind 资讯

从行业内企业经营状况来看，根据中国钢铁工业协会数据，2015 年，会员企业实现销售收入 2.89 万亿元，同比减少 19.05%；利润总额为亏损 645.34 亿元，亏损面为 50.5%，亏损产量占会员企业钢产量的 46.91%。2016 年第一季度，受益于房地产投资回升，钢材价格较 2015 年大幅回升，钢铁企业盈利情况有所好转，但该回升基础不牢靠。总体看，目前钢铁行业去产能、去杠杆、降成本压力大，企业资金链紧张，面临较大的经营和财务压力。

（三）业务运营

该公司钢材主要品种有大型 H 型钢、中厚板、棒材、钢筋等，其中大型 H 型钢和中厚板在国内市场具有较大竞争优势。全年钢

材直销率达到 54.3%，省内销售比例达到 73.5%。公司产品主要销往华东和华北地区，两者收入同比分别减少 26.05%和 45.79%；全年出口钢材同比增长 7.11%，为 19.19 亿元。公司继续推进高端产品、终端客户、重点工程市场开发，完成国家级企业技术中心认定，成为军队物资一级供应商；中低速磁悬浮铁路用 F 型钢实现批量供货，海工用钢板实现从 6-80mm 范围内 320-570MPa 共 7 个强度级别 21 个钢种全覆盖。

2015 年，该公司生产仍主要集中于莱芜和济南分公司，共生产铁 952 万吨、粗钢 1100 万吨、钢材 1055 万吨（同比减少 142 万吨）。公司钢铁主业的核心生产设施和产能情况未发生重大的变化，产能利用率约 70%，主要与市场行情低迷、公司控制库存有关（如图表 2 所示）。2015 年公司钢材产销率为 101.55%，全年实现销量 1087 万吨，同比减少 9.52%，同时螺纹钢、板材和棒材等产品价格大幅下跌，全年收入同比减少 24.86%，为 389.72 亿元；毛利率为 2.27%，同比下降 1.83 个百分点。整体上，公司主要钢材产品的产能利用率欠佳，后续产品结构调整、转型压力大，并持续面临业绩改善和资本支出压力。

图表 2. 公司的主导产品的产能、产量之比较（单位：万吨）

	2014 年		2015 年		转让济钢后 产能	2016 年第一 季度产量
	产能	产量	产能	产量		
螺纹钢	385	323	385	262	265	64
板材	480	375	480	336	180	35
热轧钢带	250	100	250	100	0	0
冷轧钢带	80	47	100	35	0	0
型钢	220	218	220	203	220	48
优钢	230	134	210	119	210	37
合计	1,645	1,197	1,645	1,055	875	184

资料来源：山东钢铁

为实现产品结构升级，该公司提高高端高档钢材比例，提高沿海钢铁产能占比。2015 年，公司一方面将济南分公司部分产能转让予山钢集团，另一方面以自有资金和募集资金合计 66.91 亿元对日照公司进行投资，加快日照钢铁精品基地建设。济南分公司部分产能转让后，公司钢材产能显著减少(如图表 2 所示)，由 2015 年末的 1645 万吨下降至 875 万吨，其中冷轧钢带和冷轧钢带产能合计减少 350 万吨，螺纹钢产能减少 120 万吨，板材产能减少 300 万吨。为

配合济南市政府转型升级，济南分公司逐步关停产能。随着济南分公司产能的转让、逐步关停，以及日照公司产能的逐步建成，未来公司产能将主要集中于莱芜分公司以及日照公司。

图表 3. 2015 年公司主要产品销售额及销售毛利率变化分析

分产品	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入增减 (%)	毛利率较上年增减 (%)
型材	42.57	7.89	-32.85	增加 7.75 个百分点
板材	84.88	2.51	-32.75	减少 4.82 个百分点
棒材	27.73	-8.57	-32.51	减少 7.49 个百分点
卷材	42.66	3.43	-29.58	减少 0.77 个百分点
钢筋	51.64	-4.13	-39.89	减少 3.69 个百分点
钢坯、生铁	32.38	0.65	-2.02	增加 1.39 个百分点
焦化、动力	53.01	7.38	-7.53	减少 5.43 个百分点

资料来源：山东钢铁

(四) 财务质量

2015 年，钢材价格大幅下跌，该公司全年营业收入同比减少 24.86%至 389.72 亿元；毛利率同比下降 1.83 个百分点至 2.27%；营业毛利同比减少 58.42%至 8.85 亿元。财务费用因债务规模扩张同比增长 24.52%至 11.69 亿元，管理费用主要因修理费用减少而同比减少 6.21 亿元，致当年期间费用同比减少 11.34%，但因收入下降，期间费用率上升 1.11 个百分点至 7.42%。全年营业利润净亏损 21.16 亿元，但因处置非流动资产获得营业外收入 22.38 亿元，净利润转为盈利 0.89 亿元。

2016 年第一季度，该公司营业收入同比减少 15.46%，因产品价格回升，毛利率略回升至 2.69%；营业利润为-3.19 亿元，净利润为-3.22 亿元。

整体看，该公司 2015 年盈利主要依赖于营业外收入，中短期内钢铁行业景气度仍将持续低迷，公司扭亏难度大，持续面临很大经营压力。

该公司历年经营出现较大亏损，2015 年末未分配利润为-31.68 亿元。因非公开发行股票募集资金等，年末实收资本较上年末增加 19.84 亿元，资本公积增加 29.76 亿元，同时同一控制下合并日照公司并对其增资，少数股东权益增加 64.38 亿元，带动年末所有者权益大幅增长 98.14%至 231.13 亿元，资本实力显著增强。

主要因山钢集团对济钢 93.62 亿元债权的承接，该公司 2015 年末负债总额较上年末减少 14.95%，为 301.63 亿元，同时所有者权益大幅增长，公司年末资产负债率为 56.62%，较 2014 年末下降 18.54 个百分点。

该公司债务结构以流动负债为主，负债结构持续欠合理，但由于 2015 年增加了长期借款，结构有所改善，2015 年末长短期债务比为上升为 23.17%。同期末，公司刚性债务余额为 193.59 亿元，基本与上年末持平，其中短期刚性债务占比为 73.70%，较上年下降 13.40 个百分点。公司的短期刚性债务主要由短期借款、应付票据和一年内到期的长期借款构成，公司融资结构调整，扩大票据融资规模，减少短期借款，短期借款较上年末减少 57.25 亿元为 75.81 亿元，应付票据较上年末增加 43.01 亿元至 55.23 亿元。同期末，公司长期借款较上年末增加 5.70 亿元至 10.80 亿元，应付债券仍为 20 亿元，融资租赁借款 20.11 亿元，较上年末增加 13.14 亿元。从承债主体看，公司银行借款全部由母公司所筹借。随着行业景气度下行，下游客户回款速度放缓，同时受票据结算规模较大影响，2015 年该公司营业收入现金率仍低于 60%，为 59.02%。而经营环节现金由上年的 -66.19 亿元转为净流入 40.24 亿元，主要系按照同一控制企业合并日照公司报表，收到较大规模的其他与经营活动有关的现金所致。2015 年，公司因对日照项目及技改项目投入资金，投资环节支出规模扩大，但因收到山钢集团支付的资产转让金 34.64 亿元，投资环节现金仅净流出 2.64 亿元。公司非公开募集较大量资金，银行融资规模有所缩小，当期筹资活动产生的现金流量净额为 40.38 亿元，同比减少 46.13 亿元。2016 年第一季度，经营、投资、筹资环节现金流量净额分别为 3.50 亿元、-12.24 亿元和 0.84 亿元。因对日照项目的持续投入，投资环节现金为净流出，公司后续仍面临很大的投融资压力。

因济钢资产的转让，该公司存货和固定资产大幅减少，但因非公开发行股票募集较大量资金等，2015 年末资产总额较上年末增长 13.44%至 532.76 亿元。其中，公司货币资金余额为 109.24 亿元（包括不可动用资金 13.71 亿元），较上年末增加 87.05 亿元，主要源于非公开募集资金及收到山钢集团资产转让金；应收票据较上年末增长 321.79%至 37.34 亿元，主要是公司扩大票据结算业务所致；下游客户资金回笼压力加大，公司应收账款规模同比增加 8.71 亿元至

12.54 亿元；公司存货余额较上年末减少 42.25%至 23.61 亿元，主要系当年加强存货管理，严格控制库存所致，其中原辅材料账面价值由上年末 19.53 亿元减至 8.28 亿元，库存商品由上年的 10.13 亿元减少至 8.27 亿元。

该公司非流动资产为 331.39 亿元，较上年末减少 13.08%，主要源于固定资产的减少。其中，可供出售金融资产为 19.92 亿元，较上年末增加 18.09 亿元，主要为使用闲置资金进行理财。固定资产减少 106.16 亿元至 253.35 亿元，主要是向山钢集团转让济钢公司部分资产所致；在建工程较上年末增加 36.54 亿元，主要系将日照项目及对技改项目投资增加所致。

该公司系上市公司，且实际控制人为山东省国资委，较好的股东背景是公司拥有畅通的融资渠道的基础条件，一定程度也能缓解公司的资金压力。

截至 2016 年 3 月末，该公司获得各银行授信总额为 263.13 亿元，其中已使用金额 104.41 亿元。

（五）增级因素

本期债券由山钢集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2015 年末，山钢集团经审计的合并会计报表口径资产总额为 2496.16 亿元，所有者权益为 432.09 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 161.30 亿元）；2015 年实现营业收入 1021.08 亿元，发生净亏损 5.85 亿元（其中归属于母公司所有者的净亏损为 38.09 亿元）。

山钢集团资本实力较强，但近年来受钢铁主业经营业绩下滑并出现连续亏损影响，权益资本较上年末略有下降，财务杠杆水平较高，2015 年末资产负债率 82.69%，较上年末上升了 2.74 个百分点，整体负债经营程度较高。山钢集团的货币资金存量相对充裕，2015 年末为 236.13 亿元，能为即期债务偿付提供一定的保障。

综上所述，钢铁行业景气度持续低迷，该公司钢铁主业持续面临较大的经营压力，短期内主业盈利能力难有实质性改善。公司已积累较大的债务偿付压力，且日照基地项目未来仍面临很大的资本

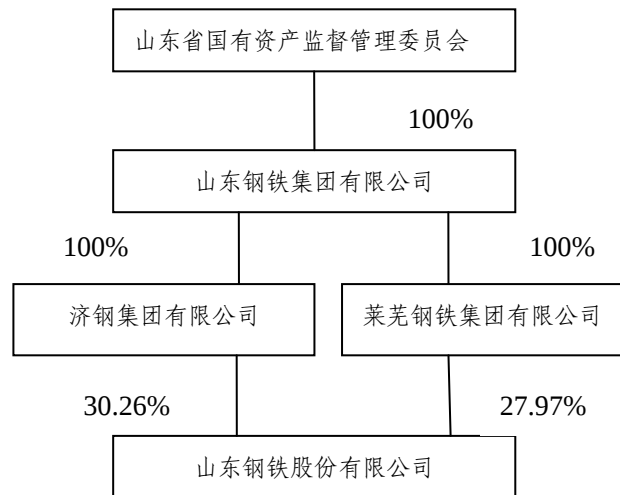
支出压力。本期债券担保人山钢集团现金类资产相对充裕，融资渠道相对畅通，所提供的保证担保可为本期债券本息的到期偿付提供较好保障。

鉴于以上考虑，新世纪评级决定将山东钢铁股份有限公司的主体信用等级/展望由 AA⁺级/负面调整为 AA 级/稳定，维持 08 莱钢债债项信用等级为 AAA 级。

同时，我们仍将持续关注：（1）钢铁工业经营环境及下游需求的变化；（2）公司改善经营业绩相关措施是否得到继续落实；（3）节能减排措施及环保支出压力；（4）流动性压力的缓解措施；（5）日照基地投资进度以及资金筹措情况；（6）关联方交易等重大事项；（7）担保方山钢集团信用质量变化。

附录一：

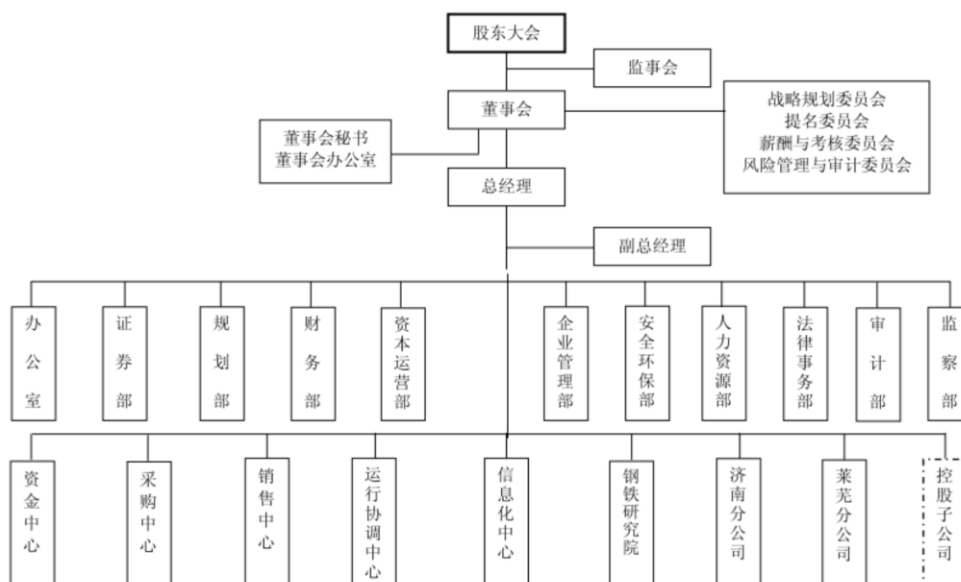
公司与实际控制人关系图



注：根据山东钢铁提供的资料绘制（截至 2016 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据山东钢铁提供的资料绘制（截至 2016 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 第一季度
资产总额 [亿元]	515.55	469.63	532.76	523.03
货币资金 [亿元]	21.16	22.17	109.24	107.16
刚性债务[亿元]	169.97	199.50	193.59	190.31
所有者权益 [亿元]	130.60	116.65	231.13	227.57
营业收入[亿元]	704.70	518.65	389.72	103.75
净利润 [亿元]	1.64	-13.94	0.89	-3.22
EBITDA[亿元]	32.80	13.14	27.59	—
经营性现金净流入量[亿元]	31.82	-12.55	40.24	3.50
投资性现金净流入量[亿元]	-14.72	-5.74	-2.64	-12.24
资产负债率[%]	74.67	75.16	56.62	56.49
长期资本固定化比率[%]	218.38	254.57	115.16	120.08
权益资本与刚性债务比率[%]	76.84	58.47	119.39	119.58
流动比率[%]	38.39	27.59	82.18	76.49
速动比率 [%]	18.21	12.28	69.11	61.09
现金比率[%]	16.02	9.64	47.74	44.47
利息保障倍数[倍]	1.06	-0.50	1.00	—
有形净值债务率[%]	298.41	306.69	131.37	130.70
营运资金与非流动负债比率[%]	-455.43	-698.20	-76.90	-103.93
担保比率[%]	0.00	0.00	—	—
应收账款周转速度[次]	31.55	122.86	47.63	—
存货周转速度[次]	11.08	9.46	11.81	—
固定资产周转速度[次]	2.10	1.49	1.27	—
总资产周转速度[次]	1.35	1.05	0.78	—
毛利率[%]	4.93	4.10	2.27	2.69
营业利润率[%]	0.40	-2.62	-5.43	-3.07
总资产报酬率[%]	2.40	-1.03	2.01	—
净资产收益率[%]	1.26	-11.27	0.51	—
净资产收益率*[%]	1.22	-11.36	0.54	—
营业收入现金率[%]	58.82	54.86	59.02	63.64
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.04	-3.81	14.25	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.08	-3.40	12.29	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.86	-5.55	13.31	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	4.34	-4.96	11.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.77	1.30	2.74	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.15	0.07	0.14	—

注：表中数据依据山东钢铁经审计的 2013~2015 年度及未经审计的 2016 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率	(期末资产总计 - 期末流动资产合计)/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率[%]	期末所有者权益合计/期末刚性负债合计×100%
流动比率	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
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%
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	(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)×100%
有形净值债务率	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/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%
利息保障倍数	(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)×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%
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%
经营性现金净流量与负债总额比率	报告期经营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	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/刚性债务	= EBITDA/[(期初刚性债务 + 期末刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 刚性负债=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付债券+其他具期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

附录五：

评级结果释义

本评级机构债务人主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。