



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪030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（第一期）”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<sup>-</sup>，评级展望稳定；维持本期债券信用等级AA<sup>-</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一七年四月十四日

## 安阳钢铁股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	安阳钢铁股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2011/11/11~2018/11/10		
上次评级时间	2016/5/27		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>-</sup> AA <sup>-</sup>	评级展望 负面
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AA <sup>-</sup> AA <sup>-</sup>	评级展望 稳定

### 概况数据

安阳钢铁	2014	2015	2016
所有者权益（亿元）	76.31	54.15	55.31
总资产（亿元）	321.47	322.27	324.11
总债务（亿元）	170.43	200.01	181.56
营业总收入（亿元）	268.52	203.63	220.44
营业毛利率（%）	7.93	1.30	9.34
EBITDA（亿元）	13.78	-2.24	23.34
所有者权益收益率（%）	0.44	-47.06	1.96
资产负债率（%）	76.26	83.20	82.93
总债务/EBITDA（X）	12.37	-	7.78
EBITDA 利息倍数（X）	1.41	-0.21	2.62

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。

### 基本观点

2016 年，安阳钢铁股份有限公司（以下简称“安阳钢铁”或“公司”）注重研发创新，不断优化产品结构，同时受钢铁行业阶段性回暖影响，钢材价格回升，经营性业务扭亏为盈。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<sup>-</sup>，评级展望稳定，维持“安阳钢铁股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”信用级别 AA<sup>-</sup>。

### 正面

- 区位优势明显。2016 年公司主营业务收入中 72.31%来自中南地区，坚持“立足河南，辐射周边”的市场定位。河南省 GDP 和固定资产投资均保持稳中有进的运行态势，可为公司业务提供较好的外部环境。
- 注重研发创新，不断优化产品结构。2016 年，公司共获得授权专利 17 项，研发新产品牌号 58 个，同时积极推广汽车及工程机械用钢系列、桥梁钢系列、风塔板、高建 Z 向钢等高效产品，不断优化产品结构，提高市场竞争力。
- 盈利能力回升。受益于钢材价格回暖以及产品结构调整，2016 年公司营业毛利率较 2015 年提升 8.04 个百分点，盈利能力回升。

### 关注

- 钢铁行业整体经营压力仍较大。2016 年钢铁行业下游需求阶段性回暖，但受国内经济增速放缓影响，钢材下游需求不足，同时产能过剩矛盾依然突出，钢铁行业仍然处于低谷期，需求端改善的持续性仍有待观察。

### 分析师

莫一雷 lmo@ccxr.com.cn

李立业 lyli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年4月14日

- 公司债务压力较大。截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 82.93% 和 76.65%，杠杆比率仍处于较高水平；长短期债务比由上年末的 3.31 上升至 4.04，债务期限结构不尽合理，短期债务压力依然较大。

## 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委托方构成委托关系外，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](http://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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

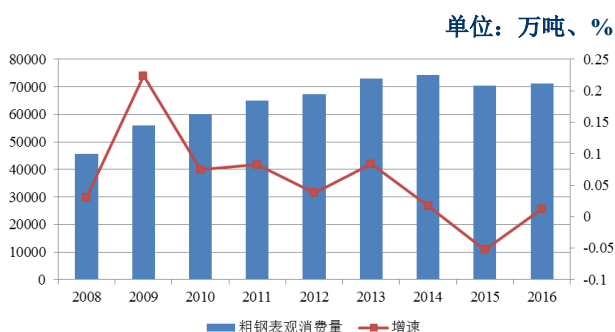
## 行业分析

### 2016年以来，钢铁行业低社会库存量及下游需求量增加刺激钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏

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。2015年，在宏观经济增速趋缓的态势下，钢铁行业下游需求疲软，寒冬加剧。2016年，钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现积极变化。根据中钢协统计数据，2016年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为8.08亿吨、7.01亿吨和11.38亿吨，分别较上年上涨0.56%、1.35%和1.29%；当年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为49.60%。

从需求层面看，随着“十三五”规划逐步落实、PPP项目加速落地等举措，建筑、汽车、机械工业等主要钢铁下游行业的用钢需求有所回暖。2016年全国房地产开发投资102,581亿元，同比增长6.90%，投资增速明显回升。下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2016年我国全年累计生产汽车2,811.9万辆，同比增长14.46%；全年销售汽车2,802.8万辆，同比增长13.65%，分别高于上年同期11.21个百分点和8.79个百分点，呈现较快增长。铁路投资方面，根据铁路建设“十三五”规划，“十三五”期间全国新建铁路不低于2.3万公里，总投资不低于2.8万亿元，铁路投资仍对钢铁需求起到一定稳定作用。2016年我国粗钢表观消费量为7.13亿吨，同比增长1.27%。但目前宏观经济仍处于筑底阶段，下游需求或将受到一定负面影响，中诚信证评将对钢材需求回暖的持续性保持关注。

图1：2008年以来我国粗钢表观消费量增长情况

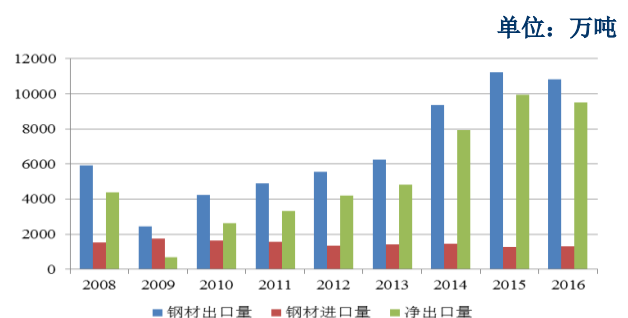


资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

从供给层面看，由于钢铁行业进入寒冬导致部分钢厂被迫停产，2016年初社会钢材库存量降至近年最低点，短期内出现供需错配情况；钢铁行业去产能政策的推进也为整个行业转型脱困提供了较好的外部环境，2016年全行业去产能目标为4,500万吨，2016年1~12月全国已累计压减粗钢产能6,500万吨，远超全年任务量。但是目前产能淘汰主要集中于落后、无效产能，随着钢企利润的阶段性回暖，部分已停产企业恢复生产导致中国钢铁产量尚未明显下降，反而出现了产能下降产量增长的情况。2017年《政府工作报告》提出要扎实有效去产能，再压减钢铁产能5000万吨左右。中诚信证评认为，产能淘汰尚未转变为实际的减产，供给侧改革需要进一步的推进，钢企仍面临较大的经营压力。

出口方面，受国内钢材价格回升和国际贸易保护主义的影响，2016年钢材出口量首次出现下滑。根据中国海关总署的统计数据，2016年我国钢材出口10,843万吨，同比下降3.53%；进口1,321万吨，同比增长3.36%；全年粗钢净出口量9,522万吨，较上年下降4.42%；全年钢材出口金额为544.72亿美元，同比下降13.30%，贸易条件有所恶化。另外，2016年我国钢铁出口产品遭遇来自20个国家和地区发起的48起贸易救济调查，其中反倾销案件32起，反补贴案件9起，保障措施案件7起，贸易摩擦数量和上年相比明显提升。

图2：2008年以来中国钢材净出口情况

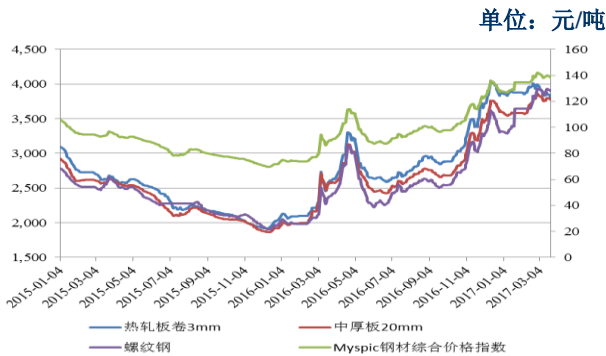


资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

钢材价格方面，2016年以来，受到宏观经济政策、供给侧改革及短期钢材社会库存量较低等多因素刺激，钢材需求阶段性回暖，短期内出现供需错配情况，钢材价格大幅反弹，以螺纹钢为例，年末国内均价已由年初的1,996元/吨涨至3,315元/吨，涨

幅超过60%；Myspic钢材综合价格指数升至127.70，同比增长74.86%。

图 3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

2016年以来，钢铁行业去产能和企业降本措施的积极效应逐步显现，同时钢材价格有所回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏，根据中钢协统计数据，2016年1~9月，大中型钢铁企业实现销售收入1.99万亿元，利润252.06亿元，同比扭亏。

中诚信证评认为，受短期钢材社会库存量较低以及钢铁行业下游需求量增加影响，钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏。但在宏观经济增速放缓的环境下，目前市场供大于求的矛盾仍然突出，钢材需求的阶段性回暖对钢材价格反弹的支撑有限，短期内钢材价格仍将在底部波动；长期看，供给侧改革的效果体现将有望带动钢材价格有所上涨。

### 我国铁矿石对外依存度维持高位，国际矿价反弹和焦炭价格快速上涨为钢企的生产及盈利能力带来负面影响

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，2015年我国铁矿石对外依存度达78.5%。根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及其精矿进口量为9.53亿吨，同比增长2.20%。2016年我国铁矿砂及其精矿进口量为10.24亿吨，同比增长7.45%。预计铁矿石对外依存度较高的情形短期内不会发生太大变化。价格方面，2016年上半年，随着钢材价格波动，铁矿石价格亦呈先升后降态势，7月以来，随着焦煤焦炭价格强势上行，国内钢厂为控制成本，增加中高品位进口粉矿用量，推动了铁矿石价格走强。截至2016年末，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）价格

由年初的345元/吨上涨至655元/吨。随着进口矿价格走高，国产铁矿石也基本呈现上涨趋势。2016年末，MyIpic铁矿石综合价格指数为81.60，同比增长60.00%。中诚信证评认为，受外部供需矛盾影响，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征，短期内进口矿价仍将保持低位震荡态势。

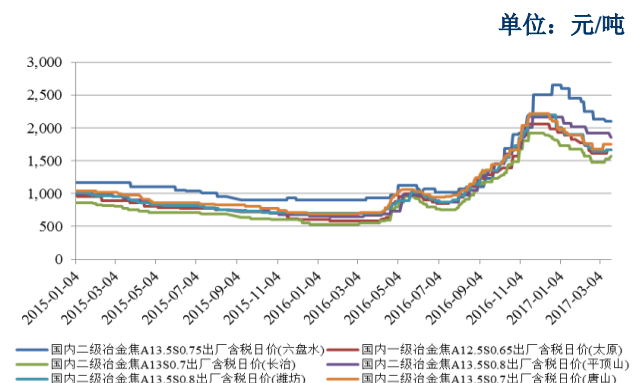
图 4：近年来国内外铁精粉价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，吨钢材成本中焦炭所占比重为15~20%。近年来，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，在一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的成本压力。但2016年二季度以来，276天生产的规定令煤炭供给日益趋紧，煤炭行业加快去产能节奏，严格落实供给侧改革令产量大幅下降。受此影响，焦炭价格持续大幅上涨，截至2016年末，国内二级冶金焦价格约2,000元/吨；Mysteel焦炭价格综合指数由年初的626.96增长至1,982.9，均较年初大幅上涨。焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信证评将对此保持关注。

图 5：近年来中国主要焦炭价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

中诚信证评认为，2016年下半年以来铁矿石价格反弹和焦炭价格快速上涨，对钢企盈利能力造成一定冲击；全球铁矿石仍存在供需失衡和产能过剩等问题，未来价格仍将持续波动，中诚信证评对此保持关注。

### 政府加大淘汰落后产能力度，推进产业结构升级，并将强化市场规律的作用，不断深化钢铁行业供给侧改革

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11月10日，中央财经领导小组会议上，身为组长的习近平总书记指出：“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革”。供给侧改革大幕正式拉开，相关政策落实逐步出台。为进一步促进落后产能淘汰，加速产业升级，助力钢铁行业脱困，《国务院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《脱困意见》）已于2016年2月4日正式出台。《脱困意见》的主要目标要求建立市场化调节产能的长效机制，促进钢铁行业结构优化、脱困升级、提质增效，《脱困意见》明确规定，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，同时，对于如何化解过剩钢铁产能，给出了清晰的3条路径：一是依法依规退出。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。二是引导主动退出。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。三是拆除相应设备。2016年10月，工信部出台的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020年）》明确钢铁行业未来五年发展方向：到2020年，钢铁行业供给侧结构改革取得重大进展，实现全行业根本性脱困。

中诚信证评认为，上述《脱困意见》的出台，为钢铁行业脱困改革指明了方向与路线，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，大型优质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，尽管此次《脱困意见》无论在产能削减规模，还是在产能削减力度均为近年来最大，但政策如何落实和在不同区域执行情况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。

总体来说，受国内经济增速放缓的影响，钢材下游需求不足，同时产能过剩矛盾依然突出，钢铁行业仍然处于低谷期，需求端改善的持续性仍有待观察；钢铁企业盈利能力的好转有限，而仅有少数钢企开展兼并重组、转型升级等方面工作，具体效果尚有待考察，目前在政策与资金双重压力下，产能退出、结构调整和产业升级将是未来发展方向，但政策的具体落实与执行将是改革重点。

### 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。2016年，受钢铁价格阶段性回暖影响，公司实现营业收入220.44亿元，同比增长8.25%；其中主营业务收入217.22亿元，同比增长7.73%。从主营业务收入结构来看，2016年公司板材、建材和型材销售收入占比分别为64.43%、11.45%和3.70%，板材仍为收入主要来源。

表 1：2015~2016 年公司收入结构

	单位：亿元	
	2015年	2016年
主营业务收入	201.63	217.22
板材	131.10	139.95
建材	29.11	24.88
型材	8.77	8.03
其他业务收入	2.01	3.23
合计	203.63	220.44

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司注重技术创新和节能环保，持续推广高效产品，产品结构不断优化，一定程度提升产品市场竞争力

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。通过对引进的先进工艺技术装备不断创新,逐渐形成了自主知识产权的关键技术。截至 2016 年末,公司拥有研发人员 589 人,当年研发投入合计 6.26 亿元,占营业收入的比例为 2.84%。全年申请实用新型专利 20 项,其中发明 10 项,实用新型 10 项,共获得授权专利 17 项,核心竞争实力得到提升。同时,公司全年研发新产品牌号 58 个,并积极推动汽车及工程机械用钢系列、桥梁钢系列、风塔板、高建 Z 型钢等高效产品,产品结构不断优化。2016 年 12 月 28 日,公司冷轧工程二期 1550mm 冷轧连退机组热试生产,镀锌机组安装基本完成,该工程主要产品定位于高端家电板、建筑板和汽车用结构板,设计年产能 120 万吨,该项目的投产或将推进公司产品转型升级和结构调整。

节能环保方面,公司重视环保项目建设,2016 年,公司投入 2.15 亿元用于环保设施改造,完成焦炉除尘、烧结上煤除尘等 32 个环保项目。在生产过程中公司通过加强管理和采取技术措施,节约能源、降低能耗、减少排放。截至 2016 年末公司自备电厂的装机容量 417.5MW,自发电比例 40%,全年共耗电 366,373 万 kwh、蒸汽 3,292,866 吨、水 27,997,817 吨;同期高炉利用系数等指标有所好转;吨钢综合能耗、吨钢可比能耗、吨钢新水消耗等主要能耗指标亦均有所下降。

表 2: 2015~2016 年公司主要能耗数据

技术指标	2015	2016
高炉利用系数 t/(m <sup>3</sup> .d)	2.16	2.25
转炉利用系数 t/(t.d)	34.65	33.72
综合成材率 (%)	97.37	97.25
吨钢综合能耗 (tce/t)	598.02	580.30
吨钢可比能耗 (tce/t)	519.84	505.11
吨钢新水消耗 (m <sup>3</sup> /t)	3.49	3.46
入炉焦比 (kg/t)	367.78	355.48

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

总体来看,面对严峻外部形势,公司积极采取包括继续保持产品技术创新以及降耗等措施,增强了公司抵御风险的能力。

## 2016 年钢铁行业经营压力依然较大,受当地环保限产影响,公司整体产量有所下滑

2016 年公司主要产品生铁和粗钢产能分别为 982 万吨公司和 938 万吨,与上年持平;产能释放率分别为 83.30%和 86.14%,产能释放率较高。但在当前钢铁行业经营压力仍较大的情况下,且受当地环保限产影响,2016 年 9~12 月份公司产量大幅降低,致使公司全年产量较上年有所下滑。2016 年生铁产量 818 万吨,粗钢产量 808 万吨,钢材产量 809 万吨,分别同比下降 3.54%、2.42%和 6.26%。

表 3: 2016 年公司生产设备产能及产量情况

单位:万吨			
设备	产品	产能	产量
高炉	生铁	982	818
转炉、电炉	粗钢	938	808
400 型材轧机	型材	47	38
300 型材轧机	棒材/钢筋	45	54
260 型材轧机	棒材/钢筋	65	74
高线轧机	高速线材	40	44
中板轧机	中厚板	82	88
炉卷轧机	中厚板	110	126
1780 热连轧机	热轧宽钢带	350	385

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

分产品来看,2016 年公司板材产量为 599 万吨,同比下降 1.64%;建材产量为 172 万吨,较上年增长 8.86%;型材产量为 38 万吨,同比下降 15.56%,公司产品仍以板材为主。

表 4: 2015~2016 年公司生产情况

单位:万吨		
	2015 年产量	2016 年产量
板材	609	599
建材	158	172
型材	45	38
线材	51	-
综合	863	809

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下滑,但受钢铁行业阶段性回暖影响,钢材销售价格上涨,带动销售收入增长

2016 年,公司全力扩大直供直销和高效产品比例,新开发中国一拖集团有限公司、云南省能源投资集团有限公司等直供用户 97 家。在钢铁行业经



营压力仍较大的情况下，公司全年累计销售钢材 817 万吨，较上年小幅下滑 4.44%。分钢材品种来看，板材、建材、型材和线材的销量分别为 604 万吨、128 万吨、40 万吨和 45 万吨，均出现不同程度的下降，主要系在钢铁行业整体景气度仍欠佳的情况下，公司按照效益排序组织生产和销售所引起。

表 5：2015~2016 年公司主要产品销售情况

单位：万吨、元/吨

	2015		2016	
	销量	平均售价	销量	平均售价
板材	605	2,167	604	2,318
建材	154	1,886	128	1,937
型材	45	1,943	40	2,013
线材	50	2,060	45	2,239

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

产品价格方面，受益于钢铁行业阶段性回暖，2016 年公司产品销售均价均较上年有所增长，板材、建材、型材和线材的平均售价分别为 2,318 元/吨、1,937 元/吨、2,013 元/吨和 2,239 元/吨。

在售价上涨的拉动下，2016 年公司实现营业收入 220.44 亿元，同比增长 8.25%。其中，钢材实现营业收入 217.22 亿元，同比增加 7.73%。分地区来看，河南省等中南地区省份仍为公司最主要的销售区域。2016 年公司中南区域销售收入为 157.07 亿元，较上年下滑 4.33%，占主营业务收入的比重为 72.31%。公司坚持“立足河南，辐射周边”的市场定位，据河南省统计局发布数据显示，2016 年，全省生产总值达 40,160.01 亿，较上年增长 8.1%，增速高于全国平均水平 1.4 个百分点，河南省生产总值进入全国 4 万亿行列；全省固定资产投资（不含农户）完成 39,753.93 亿元，同比名义增长 13.7%。2016 年河南全省经济保持总体平稳、稳中有进的运行态势，良好的区位优势为公司业务提供较好的外部环境。

表 6：2016 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	157.07	-4.33
华东地区	12.92	63.61
东北地区	0.13	-67.72
华北地区	35.16	100.33
西北地区	4.73	-14.00
西南地区	4.00	42.86
国外	3.20	-2.46
合计	217.22	7.73

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

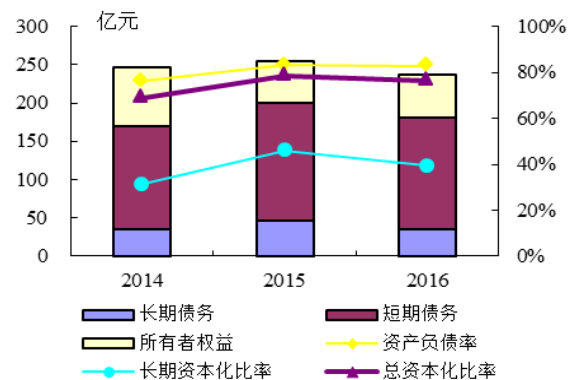
总体而言，受钢材价格上涨影响，公司钢铁业务扭亏为盈，但铁矿石等原燃料价格大幅反弹，负面影响其盈利能力。中诚信证评认为，在宏观经济增速持续放缓的情况下，虽然钢铁行业下游需求阶段性回暖，但钢铁企业仍面临去产能、去杠杆和降成本等诸多问题，公司整体经营压力仍较大。

## 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 2014~2016 年审计报告。

### 资本结构

图 6：公司 2014~2016 年资本结构分析



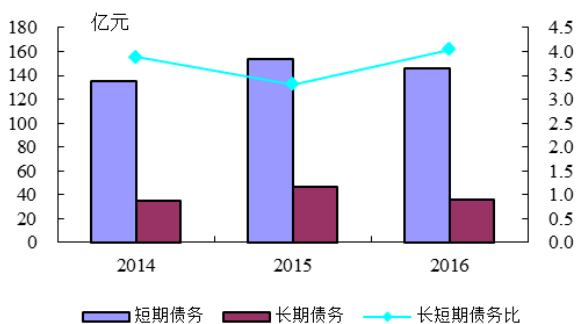
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

从资产规模来看，2016 年末公司总资产 324.11 亿元，总负债 268.79 亿元，均较上年末小幅增加。从所有者权益来看，受经营扭亏影响，截至 2016 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 55.31 亿元，同比小幅增长 2.14%。从杠杆比率来看，2016 年末公司资产负债率和资本化比率分别为 82.93% 和 76.65%，分别较上年下滑 0.27 和 2.04 个百分点，

财务杠杆比率仍保持较高水平。

从债务期限结构来看，2016年，公司增加银行长期借款11.10亿元，但减少融资租赁规模4.97亿元，并兑付8.68亿元投资者回售的“11安钢01”债券，总债务较上年下降9.22%至181.56亿元。其中，公司短期债务145.53亿元，长期债务36.03亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年末的3.31上升至4.04。公司债务集中于短期债务，债务期限结构有待优化，同时考虑公司资产流动性相对较弱，存在一定的短期偿债压力。

图7：公司2014~2016年债务结构分析



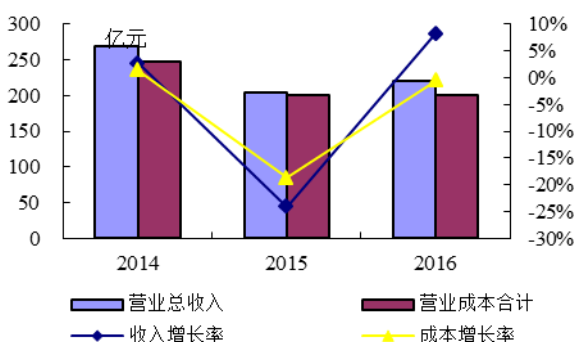
资料来源：公司年报，中诚信证评整理

未来资本支出方面，2017年公司计划投资总额38.93亿元，其中在建项目2项，总投资0.31亿元，本年计划投资0.13亿元；正在招标项目15项，总投资30.52亿元，本年度计划投资29.62亿元。

总体来看，公司资产负债率仍较高，且债务集中于短期债务，面临一定短期偿债压力，债务期限结构有待优化。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8：2014~2016年公司收入成本情况



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

公司业务收入主要来自钢材产销业务，2016年

钢材销量较上年下滑，但受钢材价格大幅上涨影响，当年公司实现营业收入220.44亿元，同比增长8.25%。

从毛利水平来看，2016年钢铁价格回暖，加之公司推进产品转型升级，营业毛利率从上年的1.30%大幅增至9.34%。分产品看，当年公司板材毛利率9.90%、建材毛利率5.74%、型材毛利率5.26%，分别较上年上涨8.40、6.19和0.31个百分点。

表7：2014~2016年公司主要产品毛利率情况

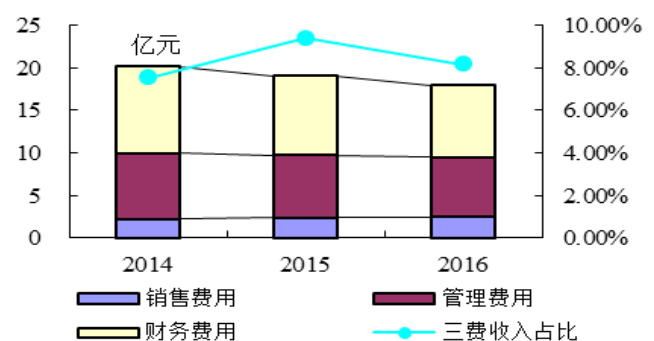
单位：亿元、%

	2014		2015		2016	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
板材	164.14	8.59	131.10	1.50	139.95	9.90
建材	46.15	4.16	29.11	-0.45	24.88	5.74
型材	12.29	6.53	8.77	4.95	8.03	5.26

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从期间费用来看，公司期间费用以财务费用和管理费用为主。管理成本控制的加强使得当期管理费用下降；利息支出的减少使得公司财务费用从2016年的9.37亿元下滑至8.45亿元，降幅为9.85%。公司全年三费合计17.99亿元，三费收入占比为8.16%，期间费用支出刚性仍较强，对盈利的侵蚀程度较大，公司期间费用控制水平亟待提高。

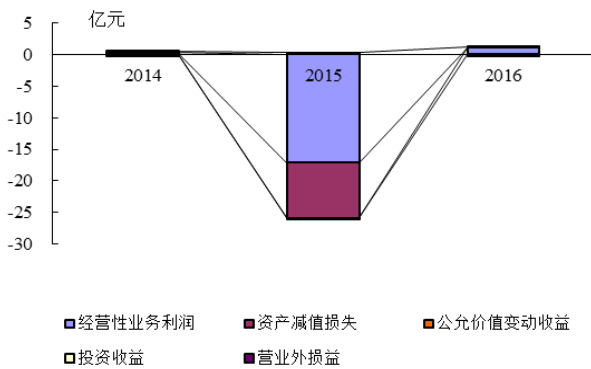
图9：2014~2016年公司期间费用分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

2016年公司利润总额主要由经营性业务利润构成。受钢铁价格回暖及加大产品结构调整影响，公司毛利率大幅上涨，经营性业务利润相应由2015年的-17.11亿元增至1.06亿元；同期公司取得以政府补助为主的营业外损益0.13亿元。2016年公司实现利润总额1.13亿元，盈利能力有所增强。当年公司取得净利润1.08亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润为1.23亿元，实现扭亏为盈。

图 10: 2014~2016 年公司利润总额构成情况



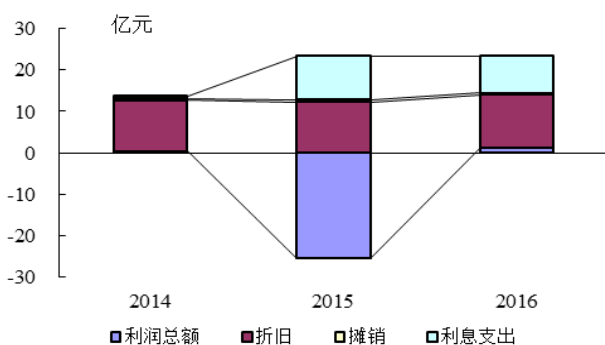
数据来源: 公司年报, 中诚信证评整理

整体来看, 2016 年公司积极推进产品转型升级, 且在钢铁价格的带动下, 公司盈利能力有所回升, 主营业务实现扭亏为盈。2016 年钢材价格阶段性回暖, 但在宏观经济增速放缓的环境下, 短期内钢材价格仍将在底部波动, 中诚信证评将持续关注钢材价格波动对公司盈利水平的影响。

### 偿债能力

从 EBITDA 构成来看, 利润总额、折旧和利息支出是 EBITDA 的主要来源。2016 年, 得益于经营状况的改善, 公司 EBITDA 大幅上升至 23.34 亿元, 同期总债务/EBITDA、EBITDA 利息保障倍数分别为 7.78 倍和 2.62 倍, EBITDA 对债务本息能够形成一定保障。

图 11: 2014~2016 年公司 EBITDA 变化及其构成



数据来源: 公司年报, 中诚信证评整理

现金流方面, 2016 年公司全年经营性现金净流入 14.07 亿元, 同期经营性现金流/总债务和经营性现金流利息保障倍数分别为 0.08 倍和 1.58 倍。总体来看, 公司经营活动净现金流对债务本息可形成一定保障。

表 8: 2014~2016 年公司主要偿债指标

	2014	2015	2016
总债务 (亿元)	170.43	200.01	181.56
经营性净现金流 (亿元)	49.11	15.04	14.07
经营净现金流/短期债务 (X)	0.36	0.10	0.10
经营净现金流/总债务 (X)	0.29	0.08	0.08
EBITDA (亿元)	13.78	-2.24	23.34
总债务/EBITDA (X)	12.37	-89.35	7.78
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.41	-0.21	2.62
经营净现金流利息保障倍数 (X)	5.02	1.42	1.58

数据来源: 公司年报, 中诚信证评整理

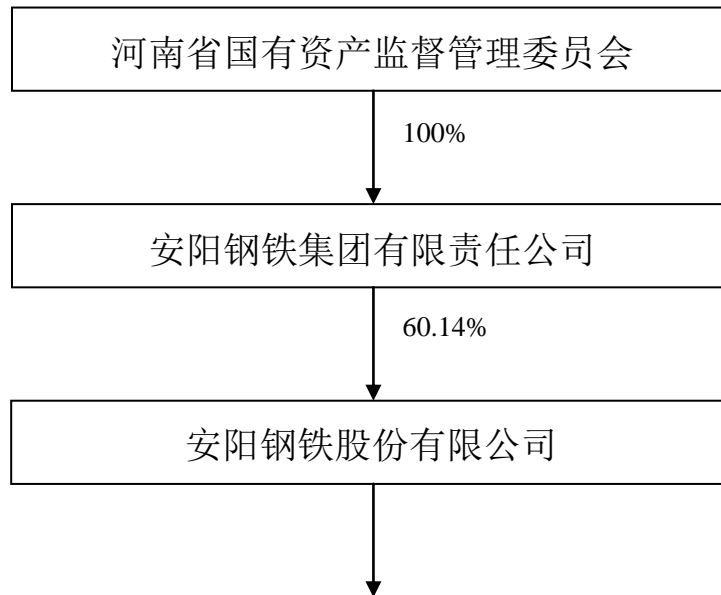
银行授信方面, 截至 2016 年 12 月 31 日, 公司共获得银行授信额度 147 亿元的, 其中尚未使用额度为 20 亿元, 备用流动性不足。或有负债方面, 截至 2016 年末, 公司无对外担保等重大或有事项。

总体来看, 随着钢铁行业阶段性回暖, 公司整体盈利能力有所回升, 但财务杠杆比率仍较高, 且以短期债务为主, 公司仍面临一定偿债压力。

### 结论

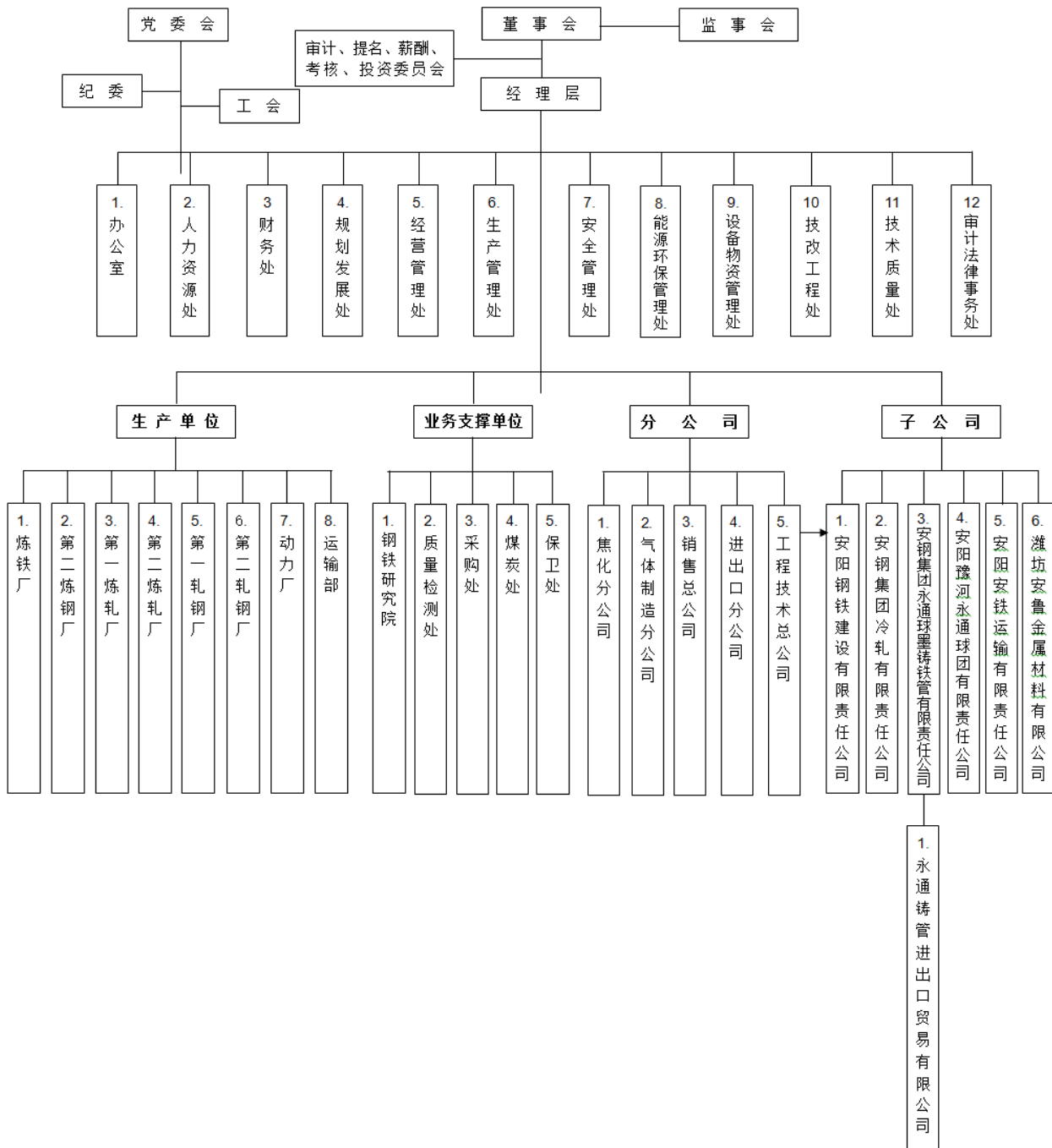
综上, 中诚信证评维持安阳钢铁主体信用等级 AA<sup>-</sup>, 评级展望稳定, 维持本期公司债券的信用等级 AA<sup>-</sup>。

附一：安阳钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2016 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 2016 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：万元）	2014	2015	2016
货币资金	483,791.55	587,328.46	511,194.60
应收账款	30,085.18	108,632.46	108,037.46
存货	638,112.10	541,179.13	635,291.27
流动资产	1,282,583.02	1,333,425.77	1,398,582.04
长期投资	18,757.51	18,493.33	18,638.32
固定资产合计	1,688,793.49	1,648,917.18	1,409,716.30
总资产	3,214,656.70	3,222,658.85	3,241,073.44
短期债务	1,355,414.08	1,535,996.70	1,455,263.12
长期债务	348,850.84	464,103.66	360,332.18
总债务（短期债务+长期债务）	1,704,264.93	2,000,100.37	1,815,595.30
总负债	2,451,516.18	2,681,139.28	2,687,944.49
所有者权益（含少数股东权益）	763,140.52	541,519.57	553,128.95
营业总收入	2,685,175.97	2,036,345.38	2,204,443.15
三费前利润	203,313.03	19,934.93	190,526.42
投资收益	-22.62	-394.07	60.40
净利润	3,342.26	-254,839.25	10,831.57
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	137,751.75	-22,383.93	233,424.20
经营活动产生现金净流量	491,147.55	150,372.76	140,667.34
投资活动产生现金净流量	-84,183.58	-64,785.30	-60,495.13
筹资活动产生现金净流量	-412,697.86	-40,249.46	-142,330.44
现金及现金等价物净增加额	-5,613.20	45,332.46	-60,935.29
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	7.93	1.30	9.34
所有者权益收益率（%）	0.44	-47.06	1.96
EBITDA/营业总收入（%）	5.13	-1.10	10.59
速动比率（X）	0.31	0.36	0.33
经营活动净现金/总债务（X）	0.29	0.08	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	0.36	0.10	0.10
经营活动净现金/利息支出（X）	5.02	1.42	1.58
EBITDA 利息倍数（X）	1.41	-0.21	2.62
总债务/EBITDA（X）	12.37	-	7.78
资产负债率（%）	76.26	83.20	82.93
总资本化比率（%）	69.07	78.69	76.65
长期资本化比率（%）	31.37	46.15	39.45

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、2014~2016年长期应付款中的融资租赁费用计入长期债务。

**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。