

南京钢铁股份有限公司

2011 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺级

债券信用等级：AAA 级

评级时间：2018 年 4 月 13 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.

南京钢铁股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2018]100033】

存续期间 7 年期债券 40 亿元人民币, 2011 年 5 月 6 日-2018 年 5 月 6 日

	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	2018 年 4 月
前次评级:	AA 级	稳定	AAA 级	2017 年 4 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2011 年 3 月

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	23.33	19.94	15.99
刚性债务	132.64	113.58	102.59
所有者权益	43.79	44.09	88.83
经营性现金净流入量	-16.04	51.12	18.39
发行人合并数据及指标:			
总资产	363.43	343.02	377.35
总负债	300.24	275.06	221.78
刚性债务	221.34	193.04	131.66
所有者权益	63.20	67.96	155.58
营业收入	222.52	241.74	376.01
净利润	-24.33	3.55	34.01
经营性现金净流入量	10.41	32.44	23.61
EBITDA	4.99	28.12	58.62
资产负债率[%]	82.61	80.19	58.77
权益资本与刚性债务的比率[%]	28.55	35.21	118.17
流动比率[%]	40.72	38.65	66.10
现金比率[%]	25.42	18.01	35.52
利息保障倍数[倍]	-1.39	1.59	6.90
净资产收益率[%]	-32.67	5.41	30.43
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	3.41	11.28	9.51
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-4.83	9.37	6.49
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	3.75	9.58
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.14	0.36
担保人数据及指标:			
	2015 年	2016 年	2017 年 9 月末
总资产	1,777.88	2,016.07	2313.99
刚性债务	681.22	687.58	813.87
所有者权益	571.07	727.69	822.35
担保比率[%]	14.09	7.87	-

注: 发行人数据根据南钢股份经审计的 2015~2017 年度财务数据整理、计算; 担保方数据根据复星高科经审计的 2015~2016 年度及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

吴晓丽 胡颖

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对南京钢铁股份有限公司(以下简称“南钢股份”、“该公司”或“公司”)及其发行的 11 南钢债的跟踪评级反映了 2017 年以来随着钢铁价格的大幅上涨和产品销量的增长, 南钢股份经营状况良好, 盈利能力显著增强; 同时也反映了随着公司获得外部机构对子公司增资和完成非公开发行股票, 公司资本实力增强, 资产负债率显著下降, 财务质量得到改善。

主要优势:

● 产品结构优势较强, 具较强市场风险抵抗力。

南钢股份钢材产品以优特钢为主, 2017 年公司部分产品继续维持了相对较高的市场份额。

● 研发能力较强。南钢股份注重生产工艺优化以及新产品的研发, 在跟踪期内持续加大研发投入。公司研发能力较强, 有利于保持及增强产品竞争力。

● 经营业绩显著提升。跟踪期内, 受益于钢价的大幅上涨和产品销量的增长, 公司经营状况良好, 收入规模大幅增长, 毛利率显著提升, 实现大额盈利。

● 资本实力增强, 财务质量改善。2017 年以来, 南钢股份先后获得外部机构对子公司增资和完成非公开发行股票, 资本实力增强, 刚性债务减少, 资产负债率显著下降, 财务质量改善。

● 经营创现能力较强及融资渠道畅通。跟踪期内, 南钢股份经营活动仍保持良好的现金净流入, 同时作为上市公司, 公司融资渠道多元化且畅通, 且复星高科通过下属财务公司为公司提供资金支持。

● 11 南钢债由复星高科提供担保。南钢股份股东复星高科综合实力极强, 为公司的 11 南钢债提供不可撤销的连带责任担保, 可对 11 南钢

债起到有效的增信作用。

主要风险：

- **公司盈利易受钢铁行业周期性波动影响。**钢铁行业的顺周期特性使得公司未来仍将承受较大的盈利波动风险。
- **原燃料价格波动风险。**南钢股份所需铁矿石基本外购且主要来自进口，易受国际铁矿石价格波动影响；同时近年来煤炭价格高位震荡，亦对公司成本控制形成一定压力。
- **债务负担仍较重。**2017 年末，南钢股份短期刚性债务规模仍较大，且受限资产规模较大，可动用货币资金有限，公司仍面临一定的即期债务偿付压力。
- **资产减值风险。**2017 年，南钢股份主要因对联营企业金黄庄矿业计提长期应收款减值损失，当年资产减值损失规模较大，对净利润有所侵蚀。

级别调整及未来展望

本评级机构综合考虑南钢股份的以下因素：1. 跟踪期内受益于钢价的大幅上涨和产品销量的增长，公司经营业绩显著提升；2. 随着公司获得外部机构对子公司增资和完成非公开发行股票，公司资本实力增强，刚性债务减少，资产负债率显著下降，财务质量改善；决定调整公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，认为 11 南钢债还本付息安全性极强，并维持 11 南钢债信用等级为 AAA。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照南京钢铁股份有限公司（以下简称“南钢股份”、“该公司”或“公司”）2011 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据南钢股份提供的经审计的 2017 年财务报表及相关经营数据，对南钢股份的财务状况、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

经中国证监会核准（证监许可[2011]628 号文），该公司获准发行不超过 40 亿元的公司债券。公司于 2011 年 5 月发行了 40 亿元人民币的公司债券（简称“11 南钢债”），票面利率为 5.80%，期限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率和投资者回售选择权。2016 年 5 月，“11 南钢债”发生回售，回售申报的有效数量为 1216.25 万张，回售金额为 12.16 亿元（不含利息），回售资金按期发放。此回售实施完毕后，“11 南钢债”在上海证券交易所上市并交易的数量由 4,000 万张变更为 2,783.75 万张，待偿还本金金额为 27.84 亿元。

二、跟踪评级分析

（一） 公司管理

截至 2017 年末，该公司控股股东南京南钢钢铁联合有限公司（简称“南京钢联”）直接和间接持有公司股权比例为 43.47%，较上年末下降 4.72 个百分点，并已几乎全部用于质押。跟踪期内，公司实际控制人仍为郭广昌。上海复星高科技（集团）有限公司（简称“复星高科”）和南京钢铁集团有限公司对南京钢联持股比例分别为 60%和 40%，目前复星高科将南京钢联 10%的股权委托南京钢铁集团有限公司（简称“南钢集团”）进行管理，南京钢铁集团对南京钢联拥有更大影响力。自 2015 年 12 月 31 日起，复星高科不再将公司纳入合并报表，但仍将通过下属财务公司对公司提供资金支持。

在公司治理方面，跟踪期内，该公司全面推行阿米巴经营模式，即通过组织结构分解、内部独立核算、自负盈亏经营、量化赋权等措施，鼓励员工全面参与企业经营。

2017 年 3 月 21 日，该公司 2016 年年度股东大会批准对全资子

公司南京南钢产业发展有限公司（简称“南钢发展”）的增资议案，建信（北京）投资基金管理有限责任公司（简称“建信投资”）与公司、南钢发展和南京钢联四方签署了《增资扩股协议》。截至 2017 年 3 月 29 日，南钢发展已分别收到建信投资和南京钢联支付的增资款 30.00 亿元和 7.50 亿元，合计 37.50 亿元。此次增资完成后，公司持有南钢发展的股份减少至 61.28%，建信投资和南京钢联分别持股 30.97%和 7.75%。

2017 年 4 月 14 日，该公司第六届董事会第三十次会议审议通过了《关于向激励对象授予股票期权的议案》，授予 40 位中高层管理人员和核心技术人员 4,035 万份股票期权，行权价格为 3.4 元/份。本计划有效期自股票期权授予之日起至激励对象获授的股票期权全部行权或注销之日止，最长不超过 48 个月。此计划的等待期为自股票期权授予日起 12 个月。激励对象根据此计划获授的股票期权不得转让、用于担保或偿还债务。

2017 年 8 月 8 日，该公司收到证监会出具的《关于核准南京钢铁股份有限公司非公开发行股票批复》，向 6 名特定投资者非公开发行股票数量 44,690.50 万股、非公开发行价为 4.00 元/股，募集资金净额 175,876.19 万元。根据《南钢股份非公开发行 A 股股票预案（二次修订稿）》，本次发行募集资金中 12.52 亿元拟投资高效利用煤气发电项目（预计总投资 13.26 亿元），剩余资金用于偿还银行贷款，降低财务费用、优化资本结构。

在关联购销方面，该公司 2017 年关联采购商品和接受劳务金额为 6.48 亿元，较上年增长 29.12%，主要为向南京钢铁联合有限公司（简称“南钢联合”）采购工业气体 4.29 亿元；关联销售商品及提供劳务金额为 12.37 亿元，较上年减少 12.34%，主要为向南钢联合销售水、电及蒸汽 5.09 亿元和向上海钢银电子商务股份有限公司销售钢材 4.13 亿元。在资金往来方面，截至 2017 年末，该公司应收预付关联方款项余额合计 2.75 亿元，主要系应收联营企业安徽金黄庄矿业有限公司（简称“金黄庄矿业”）2.61 亿元¹，因其经营亏损公司对该笔账款已全部计提坏账准备，公司尚无后续追偿计划。2017 年末，公司应付预收关联方款项合计 4.00 亿元，其中应付南钢联合票据余额 1.34 亿元，应付海南矿业股份有限公司（简称“海南矿业”）账款

¹公司持有安徽金黄庄 49%的股权，为保证其项目建设进度和资金需求，公司自 2011 年 9 月起，每月向其提供不超过 1,000 万元的借款（期限不超过 20 个月，借款总额不超过 2 亿元），金黄庄矿业将按银行同期贷款基准利率上浮 10%支付借款利息，本息于项目投产后分期归还，截至 2017 年末，公司对金黄庄矿业的借款余额为 2.00 亿元，应收利息 0.61 亿元。

0.87 亿元。此外，根据 2017 年 5 月 31 日公司与上海复星高科集团财务有限公司（简称“复星财务公司”）签订的《金融服务协议》约定，公司可以向其申请不超过 50 亿元人民币的综合授信额度，贷款利率将由双方按照中国人民银行颁布的利率及市场情况商定，将不高于国内金融机构向公司及成员单位提供的同期同档次贷款利率。《金融服务协议》有效期一年，2011 年双方首次签订，此后公司每年均有与复星财务公司续签协议。

图表 1. 公司关联方交易及往来款情况（单位：亿元）

项目	2016 年（末）	2017 年（末）
关联交易		
其中：关联采购/接受劳务	5.02	6.48
关联销售/提供劳务	14.11	12.37
期末关联债权余额		
其中：预付款项	0.12	0.01
应收账款	0.02	0.07
长期应收款	2.48	2.61
其他应收款	0.03	0.06
合计	2.65	2.75
期末关联债务余额		
短期借款	0.00	0.30
应付票据	0.54	1.76
应付账款	3.31	1.48
预收账款	0.34	0.40
其他应付款	10.99	0.07
合计	15.18	4.00

注：根据南钢股份提供的 2016-2017 年审计报告附注整理、计算

在关联担保方面，截至 2017 年末，该公司为联营企业南京南钢嘉华新型建材有限公司（简称“南钢嘉华”）提供担保 0.30 亿元。同时，为支持公司业务发展，跟踪期内，南钢集团、南京钢联以及南钢联合等关联企业为公司及下属子公司提供较大金额无偿借款担保。

（二）经营环境

自 2016 年以来政府对钢铁行业实行有力的供给侧改革政策，宏观经济开始恢复并进入中高速增长阶段，带动钢材需求量增加，钢价震荡上行，目前钢铁产能利用率基本进入合理区间，钢价上涨至较高水平，钢企盈利水平持续改善。预计 2018 年良好的宏观和行业背景有助于钢铁行业稳定增长，产能利用率继续提升，供需趋于平稳；钢铁企业盈利状况可维持，行业信用质量将保持稳定，但钢铁行业杠杆水平仍偏高，流动性压力短期内无法明显改善。

A. 行业概况

钢铁行业是典型的顺周期行业，与宏观经济景气度紧密相关，2017 年以来，随着我国经济进入中高速增长阶段，钢铁行业下游需求基本趋于稳定，有助于钢铁行业稳定发展，而铁矿石价格处波动状态，与钢材之间的价差有所放大，钢铁行业盈利安全空间扩大。

钢铁行业是国民经济的基础性产业，为建筑、机械、汽车、家电、造船等行业提供了重要的原材料保障，其发展与宏观经济发展及全国固定资产投资密切相关，是典型的顺周期行业。随着我国宏观经济增长，我国粗钢产量不断增长，于 2014 年达到峰值 8.23 亿吨；2015 年以来，在外需不振、产能过剩和房地产市场调节等因素作用下，钢铁行业面临的政策压力和资金压力加大，当年粗钢产量有所下滑，为 8.04 亿吨，同比减少 1,887 万吨，降幅 2.29%，为 34 年以来首次负增长；2016 年开始，在下游需求回暖及钢铁行业供给侧改革的有力推进下，钢铁行业运行稳中趋好，2016 年粗钢产量 8.08 亿吨，同比增长 1.20%；2017 年下游继续回暖，钢铁行业继续深化执行去产能政策，将取缔“地条钢”作为产能退出重中之重，钢铁生产向正规钢企转移，全年粗钢产量 8.32 亿吨，同比增长 5.70%。盈利方面，2015 年钢铁行业景气度下滑至最低，钢企盈利明显恶化，出现大范围亏损，2016 年钢铁行业逐渐复苏并进入稳定增长阶段，2017 年以来宏观经济恢复及供给侧改革措施推进促使钢铁行业供需趋于平衡，钢价大幅上涨，加上降本增效措施效果的显现，整体盈利状况将进一步好转。

从下游细分行业情况来看，房地产需求占建筑钢材需求的 50% 以上，对钢材需求影响大。2016 年，得益于多项信贷宽松政策出台等，房地产市场开始回暖，2016 年全年全国房地产开发投资 10.26 万亿元，全年累计增速回升至 6.90%。2016 年 9 月开始，我国多个热点城市陆续加大限贷、限购、限价力度，从 2017 年以来数据来看，政策调控效果已开始显现，2017 年我国 40 个大中城市商品住宅市场月均成交面积约 4134 万平方米，同比下降约 5.31%，未来房地产开发规模具一定不确定性，对钢材需求产生直接影响。铁路投资和汽车行业也是重要的用钢领域。2017 年以来，受购置税优惠退坡影响，乘用车增速下滑，使得汽车产销增速均有所放缓，但整体来说，近年来汽车行业市场空间大，其良好发展对钢铁行业形成一定支撑。铁路投资方面，根据国家铁路局发布的《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》，此期间铁路固定资产投资规模将达到 3.5~3.8 万亿元，其中基本建设投资约 3 万亿元、建设新线 3 万公里，对钢铁需求亦起到一

定稳定作用。整体来看，随着我国经济进入中高速增长阶段，钢铁行业下游需求基本趋于稳定，有助于钢铁行业稳定发展。

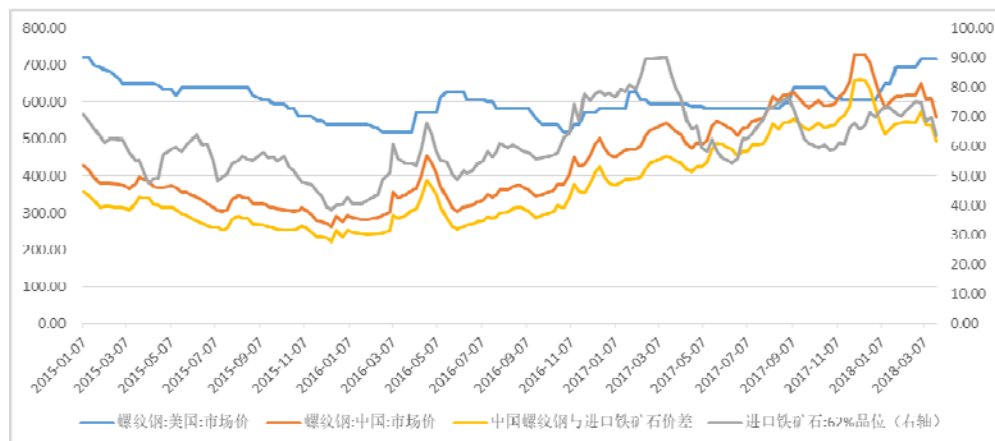
图表 2. 我国宏观经济和主要下游行业统计指标

板块	项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年	
		金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
宏观经济	GDP（万亿元）	56.42	7.30%	60.32	6.90%	73.54	6.70%	78.58	6.90%
	固定资产投资（万亿元）	50.13	15.04%	55.16	10.04%	59.65	8.14%	63.17	7.20%
	基础设施建设投资（万亿元）	11.22	19.82%	13.13	17.02%	15.20	15.80%	17.31	14.93%
	GDP 由高速增长转变为中高速增长，目前稳增长状态有助于钢铁行业平稳发展；固定资产投资增速放缓，但用钢强度大的基础设施建设投资增速一直保持较高的增速，且在“一带一路”政策的影响下，钢材需求量将保持平稳增长								
主要下游行业	房地产投资额（万亿元）	9.50	10.49%	9.60	0.99%	10.26	6.88%	10.98	7.02%
	铁路固定资产投资（万亿元）	0.78	19.75%	0.77	-0.92%	0.77	0.24%	0.80	3.90%
	汽车产量（万辆）	2372.29	7.26%	2450.33	3.29%	2811.88	14.76%	2994.20	3.20%
	主要用钢行业目前处恢复和增长阶段，但增速同前期相比有所放慢，有助于钢铁需求平稳增长；房地产行业土地出让面积增加，投资额仍保持增长，目前对钢铁行业形成利好，但房地产行业目前实行严格的调控政策，政策传导至投资领域将会对钢铁行业产生一定不利影响；而从铁路等基础设施投资规划来看，对钢铁行业形成一定利好；汽车行业良好的发展空间对钢铁行业形成一定支撑。								

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原燃料之一，我国铁矿石资源相对较为贫乏且品味较低，对外依存度处于高位，易受进口铁矿石价格影响，同时国内钢材需求量也易对国际铁矿石价格产生影响。全球优质铁矿石主要由必和必拓、淡水河谷、力拓和 FMG 四大矿业巨头垄断，2016 年四大矿业巨头铁矿石产量 10.47 亿吨，同比增长 4.59%，供给端持续增长，而需求端不论是国际还是我国持续不振，铁矿石供需失衡矛盾短期内仍将持续。铁矿石价格方面，2017 年，我国钢材价格除了 3-4 月有一定回落外，总体持续波动上涨，铁矿石价格与我国钢材价格走向基本一致，但 2017 年以来整体涨幅低于国内钢材价格，钢材与铁矿石价差有所放大，国内钢企盈利安全空间扩大。2018 年一季度，钢材价格和铁矿石价格均有所回落。

图表 3. 2015 年以来铁矿石价格、国际和国内钢材价格比较（以螺纹钢为例，美元/吨）



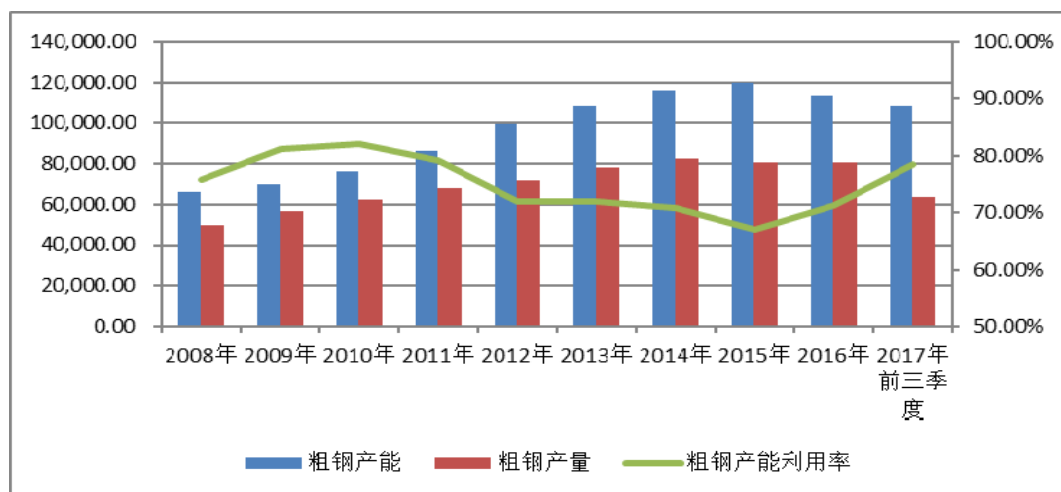
数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

B. 政策环境

目前我国对钢铁行业积极实施的去产能、去杠杆、降成本、鼓励行业重组等措施已经取得一定成果，其中去产能措施效果明显。但未来我国钢铁工业转型升级压力大，行业发展仍将持续面临诸多挑战，仍需政策支持。

在经历了前期的高速增长阶段之后，产能迅速扩充使得国内钢铁行业逐步出现产能过剩，控产能成为近年来钢铁行业需解决的重要目标。2005~2015 年期间，我国钢铁产能从 4.24 亿吨增加至 12.00 亿吨，而产能利用率则由 84%下降至 70%左右的水平，钢铁产能过剩严重。2016 年 2 月初，国务院发布钢铁业化解过剩产能意见，指出从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿-1.5 亿吨（目前修正为 1.4 亿吨），同时严禁新增产能，并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。2016 年全国去产能超过 6,500 万吨，超额完成当年 4,500 万吨的目标。2017 年国家继续深化执行去产能政策，并将“地条钢”作为产能退出重中之重，到 10 月份已经全面取缔超过 600 家“地条钢”生产企业，涉及产能 1.4 亿吨，而 5,000 万吨的去产能目标也于 7 月份提前完成。从去产能效果来看，近两年关停超过 1.15 亿吨的统计内产能以及 1.4 亿吨的统计外地条钢产能，供给端明显收缩，产能利用率明显提升，前三季度粗钢产能利用率提升至 78%以上。但钢铁工业转型升级压力仍较大，兼并重组进展缓慢，产品结构不尽合理，行业发展仍将持续面临诸多挑战，仍需政策支持。

图表 4. 2008~2017 年前三季度粗钢产能、产量及产能利用率（万吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理，2016 年及 2017 年前三季度粗钢产能为推测

C. 风险关注和发展趋势

钢铁行业是强周期行业，宏观经济周期性波动对钢铁行业影响明显，而下游行业房地产、汽车、机械、铁路、造船等均是用钢重要领域，且易受宏观经济影响，其波动易对钢铁行业产生直接影响。我国钢铁业在市场化过程中产能持续扩张，产能逐步严重过剩，近两年在严格的去产能政策调控及市场化推进下，产能过剩状况已有改观，但行业内部结构性过剩矛盾或将日趋突出，包括产品结构和区域产能布局等，目前钢铁工业转型升级压力仍较大。同时钢铁行业在产能建设与淘汰、环境保护、企业兼并重组等方面面临的政策管控压力仍很大。我国铁矿石资源较为贫乏且品味较低，钢铁行业对进口铁矿石的依赖度较高。目前我国是世界上最大的铁矿石进口国，议价能力弱，需承担国际铁矿石价格波动风险。钢铁行业资本密集程度高，普遍具有较大的债务融资需求，易受信贷政策和企业融资渠道影响。目前钢铁行业杠杆水平偏高，流动性压力短期内无法明显改善，对信贷政策及利率反应敏感，短期内仍将面临较大财务风险。

2016~2017 年合计去除 1.15 亿吨统计内粗钢产能和 1.4 亿吨统计外“地条钢”产能，根据推算，产能利用率已经提升至 78%以上，2018 年将更多的从环保政策、技术要求等方面限制产能，随着产能进一步去除和钢铁产量稳定增长，产能利用率有望进一步提升。而宏观经济进入中高速增长阶段，下游行业开始恢复和增长，预计钢材需求量将平稳增长，不会出现大幅增加，而钢价在经历过最近两年的大幅上涨后，预计将进入稳定区间。受益于钢铁价格大幅回升，2017 年以来钢铁行业盈利好于预期，目前铁矿石和钢材价差大，钢企盈利安全空间加大，预计 2018 年盈利状况可维持。但受前几年经营亏损所累，钢铁行业杠杆水平偏高，流动性压力短期内无法明显改善，而去杠杆政策成效较低，预计 2018 年钢铁行业财务风险仍偏高，财务质量改善仍有待时日。

长期来看，去产能、环境保护等政策仍将持续对钢铁行业产生影响，控制甚至压缩产能并不断提升技术水平，将成为钢铁行业的主流趋势，而去杠杆、兼并重组政策力度也将进一步加大，优质企业与及时随全球制造业转移，尤其是“一带一路”国家战略的实施而成功实现战略转移的企业的信用质量将获得支撑，而相当一批中小型、内陆型普通钢铁企业将面临严峻挑战。

(三) 业务运营

跟踪期内，受益于钢铁行业景气度改善，钢材价格上扬，以及产品销量的增长，该公司营业收入大幅增长，毛利率大幅提升，盈利状况改善；但公司亦仍面临铁矿石和煤炭价格上涨带来的成本压力。

2017 年以来，随着钢材产品价格大幅上扬和板材、棒材的销量增加，当年公司营业收入同比大幅增长 55.54% 至 376.01 亿元，综合毛利率同比大幅上升 6.16 个百分点至 16.34%。从收入构成来看，公司板、线、棒、带、型五大类产品销售收入合计为 312.26 亿元，同比增长 52.36%。其中，板材收入增长 54.05%，棒材收入增长 64.28%，线材收入增长 13.91%，带钢收入增长 29.54%，型材收入增长 25.25%。毛利率方面，除带钢毛利率因成本上升和设备检修有所下降之外，其他品种钢材毛利率均有显著提升。此外，贸易收入同比增长 34.36% 至 28.02 亿元，毛利率提升 2.12 个百分点；钢坯收入较上年增加 14.21 亿元至 16.70 亿元，毛利率提升 5.32 个百分点。

图表 5. 2015-2017 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
板材	104.39	46.91	3.82	103.54	42.83	10.75	159.51	42.42	17.33
棒材	54.06	24.29	-0.93	68.47	28.32	10.13	112.48	29.92	20.06
线材	12.03	5.41	6.22	13.30	5.50	12.74	15.15	4.03	13.60
带钢	10.87	4.88	9.20	12.20	5.05	18.68	15.80	4.20	15.87
型材	11.37	5.11	1.97	7.43	3.07	8.64	9.31	2.48	14.22
次品钢材、边角料	0.88	0.40	-1.03	0.79	0.33	2.87	2.77	0.74	8.45
钢坯	3.17	1.42	0.94	2.49	1.03	8.04	16.70	4.44	13.36
贸易	16.20	7.28	3.05	20.85	8.62	3.99	28.02	7.45	6.11
其他	9.55	4.29	5.55	12.67	5.24	6.95	16.25	4.32	7.18
合计	222.52	100.00	2.92	241.74	100.00	10.18	376.01	100.00	16.34

注：根据南钢股份提供的数据绘制

截至 2017 年末，该公司具备年产 900 万吨生铁、1,000 万吨粗钢、940 万吨钢材的综合生产能力，较上年没有变化。2017 年，公司产生铁 919.90 万吨、粗钢 984.88 万吨、钢材 878.22 万吨，同比分别增长 4.57%、9.33% 和 5.46%，产能利用率分别为 102.21%、98.49% 和 93.43%。

该公司近年来不断调整、优化产品结构，开发高附加值产品。跟踪期内，公司钢材产品仍以特钢为主，板材产品中优特钢销量占比达 85% 以上，长材产品中优特钢销量占比达 60% 以上。公司中厚

板产量位居全国前列，优特钢长材在以长三角为主的目标市场中具备竞争力。公司钢材品种主要包括结构钢（用于高层建筑，机械制造等）、建筑钢筋、合金结构钢（用于机械零件和各种工程构件）、能源用钢（用于石油、天然气运输管道等）、船舶及海工钢、机车机械用钢等。2017 年，公司大部分钢材品种销量较去年均有所提高，其中工具钢、特种材料、桥梁钢、容器钢和汽车机械用钢销量有较大幅度增长。

图表 6. 2017 年公司主要产品结构（单位：万吨，%）

品种	用途	2017 年销量	占总量比重
结构钢	高层建筑、机械制造	135.68	15.53
建筑钢筋	建筑	160.30	18.35
合金结构钢	机械零件和各种工程构件	153.72	17.60
能源用钢	石油、天然气输送管道、水电站、核电站	111.55	12.77
船舶及海工钢	船舶、海洋及近海设施	63.57	7.28
普板	工程结构	61.13	7.00
工程机械钢	工程、矿山、电力、农业机械等	49.55	5.67
容器钢	石油、化工压力容器	45.87	5.25
汽车机械用钢	齿轮、杆类、轴类杆	28.61	3.28
合计	-	809.98	92.73

资料来源：南钢股份

2017 年，该公司钢材产量总体呈增长趋势，其中板材和棒材产量较上年分别增长 7.21%和 9.09%，而线材、带钢和型钢产量均略有减少，主要系其生产线加热炉改造、中修和大修影响生产 1-2 个月所致。

图表 7. 2015~2017 年公司主要产品产量情况（单位：万吨）

产品	2015 年	2016 年	2017 年
板材	413.19	418.47	448.64
棒材	258.41	296.21	323.13
线材	45.58	46.73	39.57
带钢	46.92	47.23	45.05
型钢	27.96	24.14	21.83
合计	792.06	832.78	878.22

资料来源：南钢股份

从销售情况看，2017 年该公司各产品的产销率近 100%，其中板材和棒材销量显著增长，而因线材、带钢和型钢产量下降，销量相应下降。2017 年钢材市场价格大幅上扬，公司板材、棒材、线材、带钢和型钢的销售均价分别同比增长 45.86%、52.60%、34.79%、36.03%和 43.91%。从产品销售的区域分布看，公司产品主要销往华东地区，

少量销往华北、西南和华南等。2017 年公司华东地区销售收入合计达 277.64 亿元，同比增长 57.02%，占当年钢材销售收入的 89%。此外，公司还将部分产品出口至东南亚、欧盟和韩国等多个国家和地区，2017 年实现出口收入 8.76 亿元，同比下降 30.17%。

图表 8. 2015~2017 年公司主要产品销售情况 (单位: 万吨, 元/吨)

产品	销量			销售均价		
	2015 年	2016 年	2017 年	2015 年	2016 年	2017 年
板材	411.51	424.7	448.54	2,536.83	2,438.01	3,556.19
棒材	262.21	295.25	317.85	2,061.88	2,319.13	3,538.89
线材	45.56	46.95	39.68	2,640.40	2,833.57	3,819.24
带钢	47.16	47.12	44.87	2,303.96	2,588.73	3,521.53
型钢	27.4	25.91	22.55	4,149.58	2,868.13	4,127.47

资料来源：南钢股份

2015-2017 年，该公司铁矿石采购量分别为 1,333.52 万吨、1,426.34 万吨和 1,501.20 万吨，和钢材产量增长趋势保持一致。其中，进口铁矿石采购占比分别为 84.49%、88.33%和 84.54%。2017 年公司进口铁矿石 1,269.09 万吨，同比增长 5.23%；采购均价为 564.18 元/吨，同比上涨 20.86%。为保证进口铁矿石的货源稳定，控制采购成本，公司与力拓、必和必拓等大型铁矿石供应商签订了长期供货协议，协议价采取与现货市场挂钩的月度定价。目前长期协议矿采购量约占公司铁矿石年进口总量的 70%，公司铁矿石国外采购款主要以信用证结算，码头现货矿基本为银行票据结算。

国内铁矿石供应方面，2017 年该公司国内铁矿石采购量(包括自产)为 232.11 万吨，同比增长 24.26%；采购均价 547.60 元/吨，同比上涨 31.31%。公司部分铁矿石由子公司安徽金安矿业有限公司（以下简称“金安矿业”）供应。截至 2017 年末，金安矿业拥有铁矿石保有资源储量 5,575 万吨。2017 年，金安矿业生产铁精粉 101.09 万吨，公司铁矿石自给率为 6.73%。公司还与海南矿业及国内其他矿场建立长期合作关系，供应较为稳定，2015~2017 年，公司从海南矿业采购铁矿石金额分别为 0.06 亿元、0.45 亿元和 0.92 亿元。其他供应商还包括南京梅山冶金发展有限公司矿业分公司、北京市锦兴源经贸有限公司等。公司与供应方签订长期供货合同，合同价格每月调整 1-2 次，采购价款主要以现款和 6 个月银行承兑汇票结算。

总体来看，跟踪期内，受钢材市场回暖影响，铁矿石和煤炭价格均大幅上涨，该公司仍面临一定成本压力。

图表 9. 2015~2017 年公司主要原材料采购情况

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年
进口铁矿石	采购量 (万吨)	1,177.88	1,239.54	1269.09
	采购均价 (元/吨)	448.48	466.81	564.18
国内铁矿石	采购量 (万吨)	155.64	186.80	232.11
	采购均价 (元/吨)	458.01	417.02	547.60
煤炭	采购量 (万吨)	368.83	375.43	384.58
	采购均价 (元/吨)	644.99	690.53	1153.36

资料来源：南钢股份

在节能环保方面，该公司通过了 ISO14001 环境管理体系认证，是国内钢铁行业中首个实施清洁发展机制项目的企业。同时，为了满足不断提高的环保要求，降低能耗，控制成本，公司不断加强节能环保工作，注重循环经济的发展，从工艺、装备、人工、消耗、管理全过程进行费用控制。2015-2017 年公司分别实现吨钢综合能耗 605 千克标煤、590 千克标煤和 572 千克标煤；吨钢耗新水 3.14 立方米、3.10 立方米和 2.60 立方米。同时公司自建发电厂，通过回收焦炉、高炉和转炉煤气发电，2015-2017 年自发电分别为 21.37 亿千瓦时、23.22 亿千瓦时和 24.69 亿千瓦时，约占全年总耗电量的 50.8%、53.8%和 53.5%。从各项指标来看，公司近年来节能和环保水平取得进一步提升。

技术研发方面，该公司拥有研究院、科技质量部两个技术平台，可在品种开发和产品提档升级方面协同分工协作；拥有国家级检测中心、升级企业技术中心、江苏省企业院士工作站、江苏省船舶用钢工程技术研究中心、江苏省高端钢铁材料重点实验室等技术中心。近年来，为提升产品竞争优势，公司加大了新产品研发投入力度，2015-2017 年投入研发资金分别达 7.03 亿元、8.02 亿元和 11.79 亿元。2017 年，公司耐候桥梁钢强度级别、不同交货状态需求实现全覆盖；轴承钢、弹簧钢、非调质钢、汽车冷锻碳合结构钢、原油储罐板、Q390 以上级别高建钢等高附加值产品显著放量。截至 2017 年末，公司拥有授权专利 630 项，其中发明专利 293 项。公司拥有国家重点新产品 5 项，江苏省高新技术产品 47 个；1 个产品获中国钢铁工业协会“特优质量奖”，14 个产品获中国钢铁工业协会“金杯奖”，6 个产品获冶金工业质量经营联盟“冶金行业品质卓越产品”。

在项目投资上，该公司大规模转型发展结构调整项目已于 2014 年逐步接近尾声，现阶段主要通过股权收购或项目自建来推动钢铁主业的升级。目前公司主要在建项目为燃料供应厂煤气深度脱硫处理项目，总投资为 0.82 亿元，截至 2017 年末累计投入 0.63 亿元。

为实现节能增效，减少富余煤气放散，公司子公司南钢发展拟新建 1 台 150MW 级的燃气蒸汽联合循环发电机组用于发电，项目预计总投资 13.26 亿元，建设周期约为 24 个月。公司计划将非公开发行募集资金的 12.52 亿元投入至此项目，目前建设时间未定。

（四）财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2017 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。2017 年，公司新增合并范围内子公司 3 家，减少合并范围子公司 2 家²，对公司主业经营不构成重要影响。

截至 2017 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 377.35 亿元，所有者权益为 155.58 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 115.75 亿元）；2017 年度实现营业收入 376.01 亿元，实现净利润 34.01 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 32.00 亿元），经营性现金流净流入 23.61 亿元。

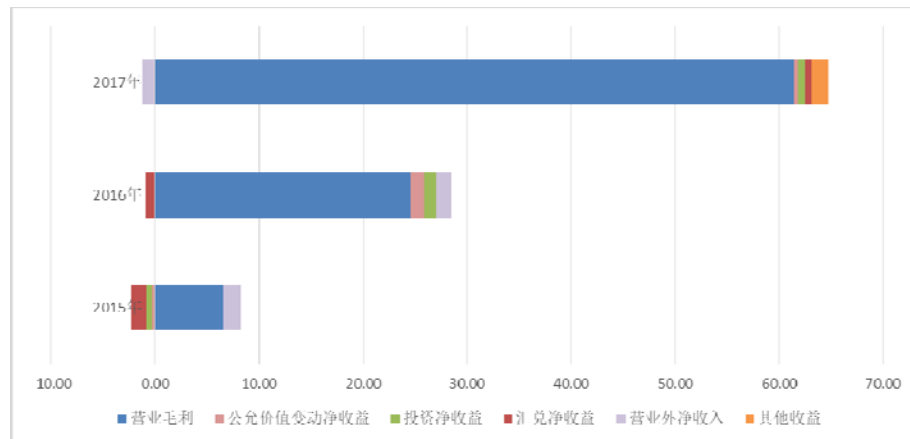
跟踪期内，随着钢铁价格的大幅上涨和产品销量的增长，该公司经营状况良好，实现大额盈利。随着公司完成非公开发行股票和获得外部机构对子公司增资，公司资本实力增强，资产负债率显著下降，财务质量得到改善，但公司积累了较大规模短期刚性债务，仍面临一定的即期偿债压力。

得益于行业景气度回升，2017 年该公司营业收入同比增长 55.54% 至 376.01 亿元，营业毛利同比增加 36.84 亿元至 61.45 亿元。同期，公司销售费用和管理费用随着销售增长有所增加，财务费用因债务负担减轻减少 20.42%，期间费用同比增长 5.00% 至 20.87 亿元；因当期营业收入大幅增长，期间费用率同比下降 2.67 个百分点至 5.55%。同期，公司计提资产减值损失 3.69 亿元，较上年增加 2.26 亿元，主要包括存货跌价损失 1.31 亿元和长期应收款减值损失 2.21 亿元，前者主要系一批定制的产品因客户原因无法交易而计提的跌价损失，后者为金黄庄矿业长期应收款坏账准备。此外，公司主要投资股票实现当期公允价值变动净收益 0.35 亿元和投资净收益 0.68 亿元（其中，对联营合营企业投资损失 0.65 亿元，主要系对金黄庄矿业的投资损失；投资收益主要来源于减持工商银行股票），同时实现汇兑净收益 0.63 亿元和增值税返还、财政扶持资金等其他收益 1.60

² 2017 年公司新增的三家子公司分别为江苏金珂水务有限公司、南钢舟山贸易有限公司、南京金慧商务咨询管理中心（有限合伙）；注销的两家子公司分别上海金沿达钢材销售有限公司和浙江南钢钢材销售有限公司。

亿元，2017 年公司营业利润为 37.38 亿元。同期，公司营业外净支出 1.23 亿元（包括固定资产报废损失 0.61 亿元和滑塌区加固、搬迁支出 0.68 亿元），营业外收入大幅减少主要系当期政府补助从“营业外收入”科目重分类至“其他收益”科目，总体来看公司每年从政府获得的资金补助数额较为稳定。2017 年公司实现净利润 34.01 亿元，较上年增加 30.46 亿元。

图表 10. 公司盈利来源及构成分析（单位：亿元）

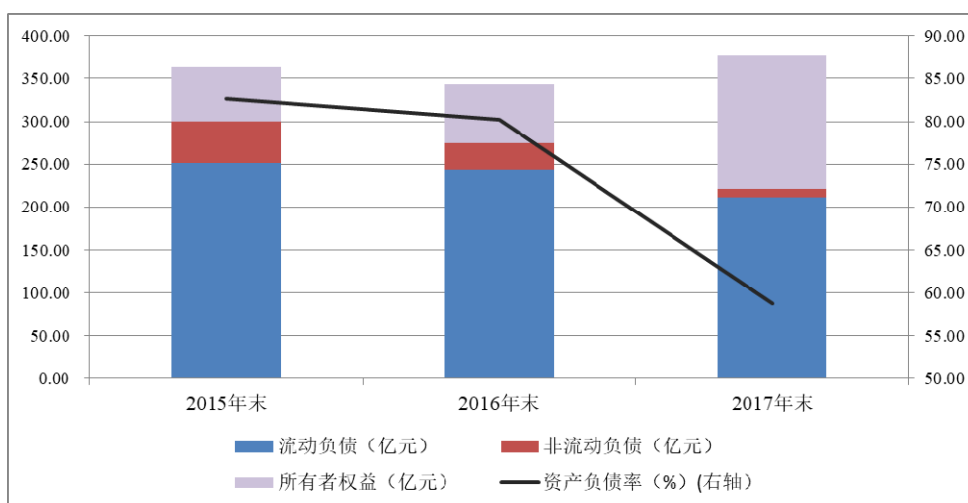


项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业毛利	6.49	24.60	61.45
公允价值变动净收益	-0.29	1.21	0.35
投资净收益	-0.54	1.23	0.68
汇兑净收益	-1.44	-0.90	0.63
营业外净收入	1.74	1.42	-1.23
其他收益	0.00	0.00	1.60
合计	5.97	27.57	63.84

注：根据南钢股份所提供数据整理、绘制。

跟踪期内，得益于非公开发行股票、建信投资增资和利润积累，该公司所有者权益较上年末增长 128.92%至 155.58 亿元，资本实力增强；公司货币资金较为充裕并偿还了部分债务，2017 年末负债规模为 221.78 亿元，较上年末减少 19.37%；年末资产负债率较上年末下降 21.42 个百分点至 58.77%，债务压力有所减轻。从所有者权益构成来看，2017 年末公司未分配利润和少数股东权益数额分别增加 31.67 亿元和 39.49 亿元，在所有者权益中占比分别达 29.59%和 25.60%；而公司实收资本和资本公积合计 62.00 亿元，占所有者权益中权益比重较上年末下降 27.47 个百分点至 39.85%，所有者权益稳定性减弱。

图表 11. 公司财务杠杆水平变化趋势（单位：亿元，%）



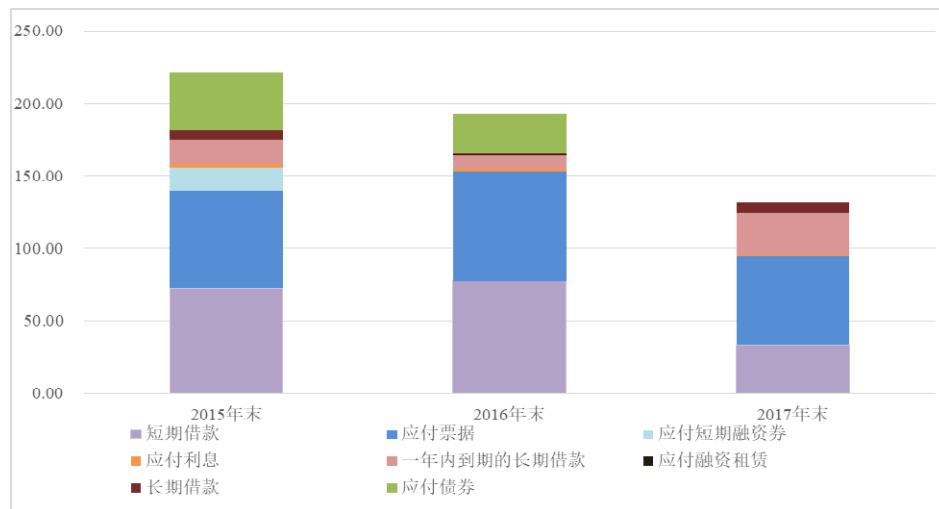
资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
流动负债 (亿元)	251.76	244.05	211.70
非流动负债 (亿元)	48.47	31.00	10.08
所有者权益 (亿元)	63.20	67.96	155.58
资产负债率 (%)	82.61	80.19	58.77

注：根据南钢股份所提供资料整理、绘制。

从债务构成情况来看,2017 年末该公司流动负债为 211.70 亿元,较上年末减少 13.26%。其中,短期借款 33.04 亿元(包括信用借款 12.54 亿元、保证借款 14.94 亿元、质押类借款 5.57 亿元),较上年末减少 44.62 亿元;应付票据 61.11 亿元,较上年末减少 14.14 亿元;应付账款 40.44 亿元,较上年末减少 5.86 亿元;预收款项 26.94 亿元,较上年末增加 13.56 亿元,主要系客户预付钢材采购款同比增加所致;其他应付款减少 10.02 亿元至 2.37 亿元,主要系归还股东借款;一年内到期的非流动负债较上年末增加 19.22 亿元至 28.62 亿元,主要因 27.82 亿元应付债券将于一年内到期;其他流动负债增加 4.49 亿元至 8.36 亿元,主要包括预提销售返利 2.37 亿元、预提重大水利工程建设基金与可再生能源附加费 1.72 亿元、预提运杂费 1.17 亿元和预提修理费 1.15 亿元等预提费用。年末,公司非流动负债为 10.08 亿元,较上年末减少 20.92 亿元,主要系“11 南钢债”划分至“一年内到期的非流动负债”科目所致。此外,长期借款较上年末增加 6.75 亿元至 7.19 亿元。

2017 年末,该公司刚性债务较上年末减少 24.11%至 131.66 亿元,其中短期刚性债务 124.47 亿元,占刚性债务的比重为 94.54%。公司的刚性债务绝对规模仍偏大,且集中于短期刚性债务,面临一定的即期偿付压力。

图表 12. 公司刚性债务构成分析 (单位: 亿元)

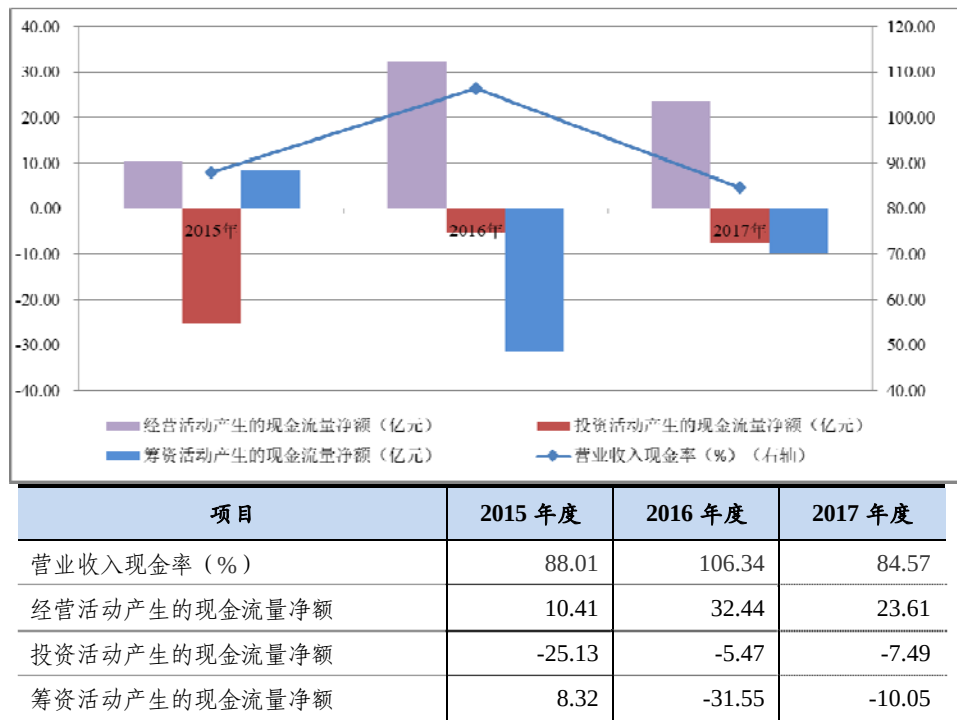


资金来源构成	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期借款	72.19	77.66	33.04
应付票据	67.48	75.25	61.11
应付短期融资券	16.00	-	-
应付利息	2.94	1.63	1.62
一年内到期的非流动负债	16.14	9.40	28.62
长期借款	6.73	0.44	7.19
应付债券	39.86	27.78	-
长期应付款	-	0.80	-

注: 根据南钢股份所提供资料整理、绘制。

现金流方面, 该公司增加票据结算比例, 货款回笼有所减慢, 但继续保持经营性现金流大规模净流入, 2017 年经营环节现金流量净额同比减少 27.20%至 23.61 亿元。投资方面, 公司资本性支出较少, 当年公司投资活动产生的现金流净流出 7.49 亿元, 主要系购买理财产品。同期, 公司非公开发行股票和子公司获增资, 筹资活动现金流入 257.70 亿元; 同时, 公司偿还多笔银行借款, 筹资性现金流流出 267.75 亿元, 净流出 10.05 亿元。

图表 13. 公司现金流量分析 (单位: 亿元)



注: 根据南钢股份所提供资料整理、绘制。

2017 年末, 该公司资产总额为 377.35 亿元, 较上年末增长 10.01%, 主要系流动资产大幅增长 48.35%至 139.93 亿元。公司资产结构仍以非流动资产为主, 年末占资产总额的 62.92%, 其中, 固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产分别为 206.34 亿元、7.19 亿元、8.59 亿元和 9.98 亿元。从流动资产构成上看, 2017 年末货币资金较上年末减少 16.61%至 27.48 亿元, 其中受限资金 17.20 亿元, 可动用货币资金余额仍有限; 应收票据为 46.68 亿元, 较上年末增加 42.47 亿元, 主要系公司当年业务收入大幅增长和较多采用票据结算所致³; 公司存货随主业收入而有所增加, 年末账面价值为 41.52 亿元; 应收账款较上年末增长 45.40%至 6.38 亿元, 主要系对重点客户的赊销额增加所致; 其他流动资产较上年末增加 8.09 亿元至 12.78 亿元, 主要系公司用闲置资金购买 10.06 亿元理财产品。2017 年末, 公司流动比率、速动比率分别为 66.10%和 45.38%, 分别较上年末上升 27.45 和 22.99 个百分点, 流动性压力有所减轻。

该公司受限资产规模较大, 2017 年末合计 98.60 亿元, 包括 17.20 亿元货币资金、38.75 亿元应收票据、41.04 亿元固定资产和 1.60 亿元无形资产, 主要用于借款抵押和质押。

³ 2017 年, 主要因公司为减少财务费用支出减少贴现改用票据池质押开票, 应收票据大幅增加。

跟踪期内，该公司与多家商业银行保持了良好的合作关系，拥有较大的授信额度。截至 2017 年末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 293.63 亿元，其中尚未使用的授信额度为 198.74 亿元，信贷融资渠道较为通畅，可为公司日常资金周转和债务偿付提供一定缓冲。

图表 14. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	放贷规模/余额
全部（亿元）	293.63	94.89
其中：国家政策性金融机构（亿元）	36.50	17.84
工农中建交五大商业银行（亿元）	48.45	14.01
其中：大型国有金融机构占比（%）	28.93	33.57

资料来源：根据南钢股份所提供数据整理（截至 2017 年末）

根据 2018 年 3 月 6 日《企业信用信息报告》所载，该公司无金融机构违约记录⁴。截至本评级报告日，公司尚在存续期债券情况如图表 12 所示。

图表 15. 截至本评级报告日公司尚在存续期债券基本情况

债券简称	起息日	到期日	发行金额	债券余额	发行利率	备注
11 南钢债	2011-05-06	2018-05-06	40.00 亿元	27.84 亿元	5.80%	2016 年 5 月回售 12.16 亿元

资料来源：中国债券信息网

（五）担保人信用质量变化

本期债券由上海复星高科技（集团）有限公司（简称“复星高科”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

复星高科作为一家专业化多业务控股集团，近年来主要通过投资并购来拓展业务规模，进而通过较有力的管理和业务整合，实现了多元化、专业化经营，获得了良好的投资回报。复星高科所属主要业务板块也逐步在各细分行业具备产品、规模、品牌、技术等竞争优势，形成了较强的市场竞争力。目前，复星高科已形成了以医药健康、房地产开发及矿业为核心的产业运营板块，和以保险、投资板块、财富资本管理板块及保险业务为核心的综合金融板块的经营框架。

由于复星高科的钢铁、房地产和矿业周期性较明显，相关业务收入易随经济周期而变化，进而造成整体营业收入的波动。2014-2016 年，复星高科分别实现营业收入 542.61 亿元、537.93 亿元及 312.63 亿

⁴截至 2018 年 3 月 6 日，公司有已结清欠息记录 5 笔，合计 77.44 万元。公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均正常付息并按期兑付。

元。其中2016年营业收入较2015年同比下降41.88%，主要是由于南钢股份不再纳入合并范围且主营业务不再涉及钢铁板块所致。从收入结构看，医药健康和房地产开发的收入贡献程度较高，2016年此两项分别占营业收入的比重为46.75%和45.38%。其中，复星高科医药健康业务收入同比增长16.57%，主要系复星高科积极拓展医药健康业务所致；房地产业务收入同比下降20.52%，主要系当年完工并交付的物业面积有所减少所致。此外，2016年复星高科新增保险及快乐两项业务，但其目前收入规模相对有限，贡献程度尚不显著。

图表 16. 2014 年以来复星高科主营业务收入分类结构（单位：亿元）

主营业务 收入	2014 年度		2015 年度		2016 年度		2017 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
钢铁	273.10	50.33%	216.14	40.18%	-	-	-	-
保险	-	-	-	-	0.02	0.01%	0.07	0.03%
投资	3.00	0.55%	0.99	0.18%	9.19	2.94%	0.15	0.06%
财富管理及 创新金融	0.42	0.08%	0.32	0.06%	1.27	0.41%	0.92	0.40%
医药健康	119.56	22.03%	125.38	23.31%	146.15	46.75%	129.62	56.34%
快乐	-	-	-	-	0.02	0.01%	2.55	1.11%
房地产	126.24	23.27%	178.49	33.18%	141.87	45.38%	79.14	34.40%
矿业	16.02	2.95%	8.73	1.62%	8.20	2.62%	17.62	7.66%

资料来源：①根据复星高科提供数据整理

②不含其他业务收入

截至2016年末，复星高科经审计的合并口径资产总额为2,016.07亿元，所有者权益为727.69亿元（其中归属于母公司所有者权益为464.37亿元）；当年实现营业收入312.63亿元，实现净利润47.85亿元（其中归属于母公司所有者的净利润26.71亿元），同期经营性现金净流量为84.66亿元。

截至2017年9月末，复星高科未经审计的合并口径资产总额为2313.99亿元，所有者权益为822.35亿元（其中归属于母公司所有者权益为519.41亿元）；2017年前三季度实现营业收入234.34亿元，较上年同期增长24.29%；实现净利润66.45亿元（其中归属于母公司所有者的净利润36.01亿元），较上年同期增加41.95亿元；经营活动产生的现金流量净额为-41.27亿元。

图表 17. 复星高科存续期债券概况

发行人简称	债项名称	发行金额	期限	发行利率	发行时间
		(亿元)	(年)	(%)	
复星高科	18 复星 01	12	5	6.48	2018/1/10
	18 复星高科 MTN001	20	3	6.60	2018/2/5
	18 复星 02	6	5	6.80	2018/3/8
	17 复星 F1	5	3	6.00	2017/8/29
	17 复星高科 SCP002	20	270 天	4.8	2017/7/14
	17 复星高科 SCP003	20	270 天	5.29	2017/10/18
	17 复星高科 SCP004	12	270 天	5.85	2017/11/22
	17 复星高科 PPN001	10	3	5.2	2017/3/20
	16 复星高科 PPN001	10	3	3.7	2016/11/18
	16 复星 01	40	5(3+2)	3.78	2016/1/19
	16 复星 02	16	5(3+2)	3.7	2016/4/13
	16 复星 03	44	5(3+2)	3.8	2016/5/25
复星医药	16 复药 01	30	5(3+2)	3.35	2016/3/2
	15 复星医药 MTN001	4	3	3.95	2015/9/8
	17 复药 01	12.5	5(3+2)	4.5	2017/3/13
复地集团	16 复地 01	10	3(2+1)	3.6	2016/3/21
	16 复地 F1	30	3(2+1)	4.38	2016/8/19
	17 复地 F1	30	3(2+1)	6.55	2017/4/28
	15 复地 01	40	5(3+2)	4.15	2015/11/20
海南矿业	16 海矿 01	1.06	5(3+2)	5.65	2016/8/29
	17 海矿 01	2	5(3+2)	6.5	2017/3/24

资料来源：复星高科（截至 2018 年 3 月末）

经本评级机构信用评级委员会评审，评定上海复星高科技（集团）有限公司主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。[详见新世纪评级于 2018 年 3 月 23 日出具的编号为新世纪债评(2018)010225 的《上海复星高科技（集团）有限公司 2018 年度第二期中期票据》]

三、跟踪评级结论

综上所述，跟踪期内，受益于钢铁行业景气度改善，钢材价格上扬，以及产品销量的增长，该公司营业收入大幅增长，毛利率大幅提升，盈利状况改善；但公司亦仍面临铁矿石和煤炭价格上涨带来的成本压力。随着公司完成非公开发行股票和获得外部机构对子公司增资，公司资本实力增强，资产负债率显著下降，财务质量得到改善，但公司积累了较大规模短期刚性债务，仍面临一定的即期偿债压力。

经本评级机构信用评级委员会评审，决定提升南京钢铁股份有限公司的主体信用等级为 AA⁺级，评级展望为稳定；维持南京钢铁股份有限公司 2011 年公司债券信用等级为 AAA 级。级别调整理由如下：

1、随着钢铁下游行业恢复发展和钢铁行业自身供给侧改革取得良好效果，钢铁产业景气度提升，钢铁行业基本面持续改善。2016 年开始政府对钢铁行业实行有力的供给侧改革政策，钢铁行业近两年关停超过 1.15 亿吨的统计内产能以及 1.4 亿吨的统计外地条钢产能，供给端明显收缩，钢铁行业产能利用率明显提升。同时近年来宏观经济进入中高速增长期，下游行业恢复发展，对钢材需求量恢复增长，钢铁行业所面临的市场环境向好。2017 年以来，钢材价格持续上涨至较高水平，钢企盈利水平持续改善。预计 2018 年良好的宏观和行业背景有助于钢铁行业稳定增长，产能利用率继续提升，供需趋于平稳。

2、南钢股份经营状况良好，盈利水平明显提升。2017 年，受益于钢铁行业景气度改善，钢材价格上扬，以及自身产品结构改善和降本增效措施的实施，公司营业收入大幅增长，毛利率大幅提升，当年公司营业收入同比大幅增长 55.54%至 376.01 亿元，综合毛利率同比大幅上升 6.16 个百分点至 16.34%，盈利状况持续改善。2017 年，公司净利润较上年增加 30.46 亿元至 34.01 亿元，利润水平明显提升。

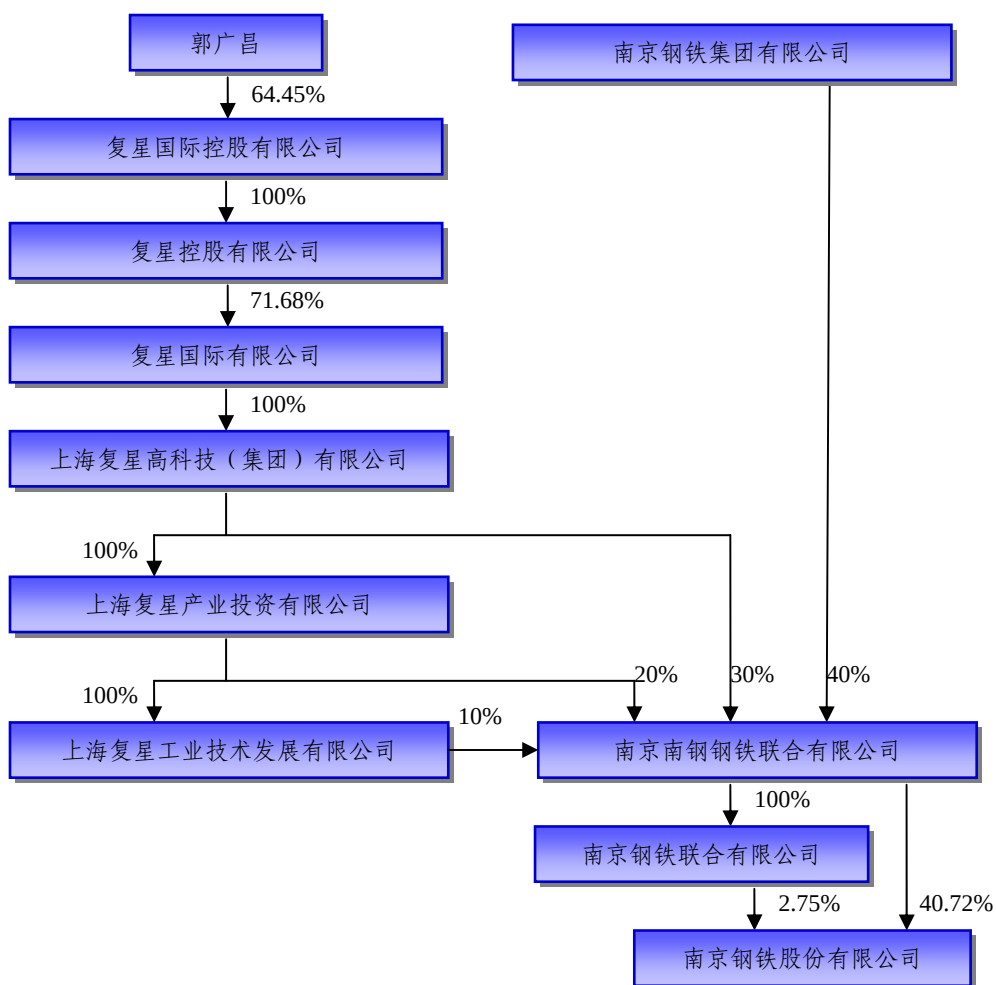
3、南钢股份 2017 年完成非公开发行股票，并获得外部机构对子公司增资，公司资本实力增强，资产负债率显著下降，财务结构得到改善。2017 年 3 月，公司下属子公司南京南钢产业发展有限公司获得 37.50 亿元的增资款，其中建信（北京）投资基金管理有限责任公司和南京南钢钢铁联合有限公司分别增资 30.00 亿元和 7.50 亿元。同年 8 月，公司非公开发行股票数量 44,690.50 万股，募集资金净额 175,876.19 万元。2017 年末，公司所有者权益较上年末增加 87.62 亿元至 155.58 亿元，资产负债率下降 21.42 个百分点至 58.77%；公司刚性债务为 131.66 亿元，较上年末减少 61.38 亿元，其中短期刚性债务 124.47 亿元，较上年末减少 39.54 亿元。公司资本实力增强，资产负债率显著下降，财务结构得到改善。

本评级机构仍将持续关注：（1）钢铁行业市场供需及政策环境

变化情况；（2）铁矿石价格和钢材价格变化及对该公司经营及财务状况的影响；（3）公司债务规模变动及现金流对其债务的保障情况；（4）公司资产减值损失对公司利润的影响；（5）公司受限资产情况；（6）担保方复星高科总体财务状况及业务发展情况。

附录一：

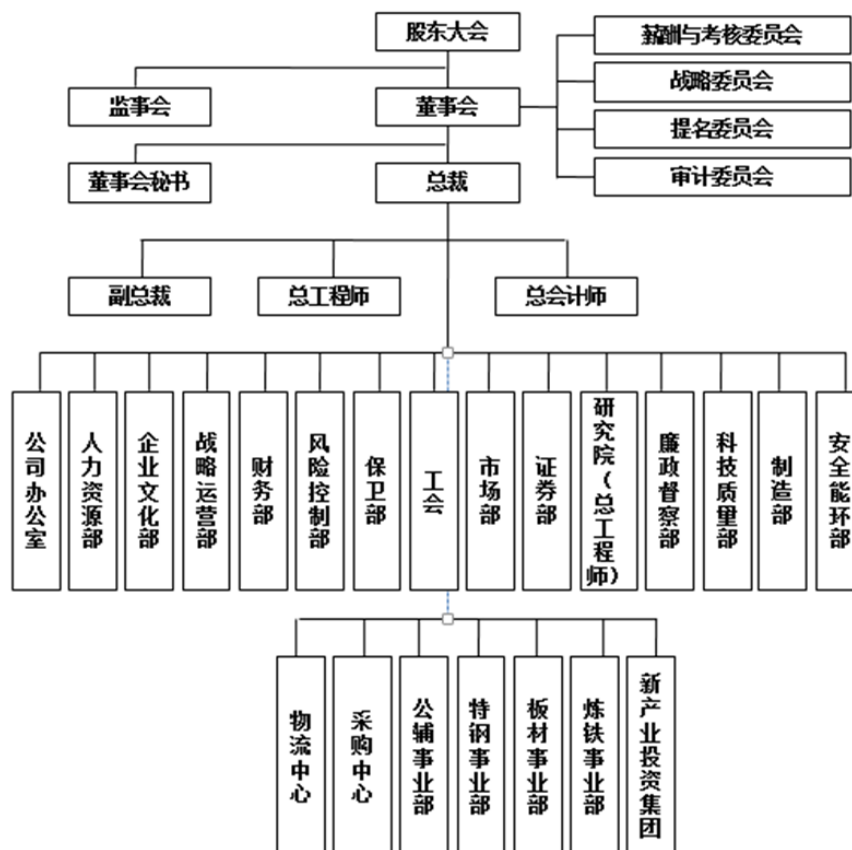
公司与实际控制人关系图



注：根据南钢股份提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据南钢股份提供的资料绘制（截至 2017 年末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017 年（末）主要财务数据（亿元）				
			刚性债务	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
公司本部	-	钢铁生产	102.59	88.83	327.63	26.99	18.39
南京南钢产业发展有限公司	61.28	钢铁生产	4.47	81.51	35.52	9.31	-39.06
南京钢铁集团国际经济贸易有限公司	100.00	贸易	26.17	23.11	88.52	0.50	-11.06
香港金腾国际有限公司	100.00	贸易	0.07	0.91	30.18	0.22	0.07

注：根据南钢股份提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2015 年	2016 年	2017 年
金额单位：人民币亿元			
资产总额	363.43	343.02	377.35
货币资金	43.92	32.95	27.48
刚性债务	221.34	193.04	131.66
所有者权益合计	63.20	67.96	155.58
营业收入	222.52	241.74	376.01
净利润	-24.33	3.55	34.01
EBITDA	4.99	28.12	58.62
经营性现金净流入量	10.41	32.44	23.61
投资性现金净流入量	-25.13	-5.47	-7.49
资产负债率[%]	82.61	80.19	58.77
长期资本固定化比率[%]	233.65	251.30	143.32
权益资本与刚性债务比率[%]	28.55	35.21	118.17
流动比率[%]	40.72	38.65	66.10
速动比率[%]	29.55	22.39	45.38
现金比率[%]	25.42	18.01	35.52
利息保障倍数[倍]	-1.39	1.59	6.90
有形净值债务率[%]	553.08	465.15	150.91
营运资金与非流动负债比率[%]	-307.89	-482.95	-711.95
担保比率[%]	6.49	1.18	0.19
应收账款周转速度[次]	35.92	49.14	69.85
存货周转速度[次]	6.55	6.79	7.99
固定资产周转速度[次]	0.99	1.09	1.77
总资产周转速度[次]	0.59	0.68	1.04
毛利率[%]	2.92	10.18	16.34
营业利润率[%]	-10.17	1.28	9.94
总资产报酬率[%]	-3.25	3.38	11.72
净资产收益率[%]	-32.67	5.41	30.43
营业收入现金率[%]	88.01	106.34	84.57
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	3.41	11.28	9.51
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	-4.83	9.37	6.49
EBITDA/利息支出[倍]	0.56	3.75	9.58
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.14	0.36

注：表中数据依据南钢股份经审计的 2015~2017 年财务报表整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×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%
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-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×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)
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)/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
经营性现金净流入与负债总额比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入与负债总额比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/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. 刚性债务=短期借款+交易性金额负债+应付票据+一年内到期的长期借款+长期借款+应付短期融资券+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

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	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
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	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）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	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
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	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）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。