



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪259号

福建三钢闽光股份有限公司：

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“福建三钢闽光股份有限公司2011年公司债券（第一期）”和“福建三钢闽光股份有限公司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，维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月七日

福建三钢闽光股份有限公司 2011年公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	福建三钢闽光股份有限公司		
担保主体	福建省三钢（集团）有限责任公司		
担保方式	全额不可撤销的连带责任保证担保		
债券简称	11 三钢 01		
债券代码	112036		
发行规模	人民币 6 亿元		
债券余额	人民币 0.55 亿元		
存续期限	2011/8/1~2018/8/1		
上次评级时间	2017 年 5 月 25 日		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

发行主体	福建三钢闽光股份有限公司		
担保主体	福建省三钢（集团）有限责任公司		
担保方式	全额不可撤销的连带责任保证担保		
债券简称	11 三钢 02		
债券代码	112073		
发行规模	人民币 4 亿元		
债券余额	人民币 2.26 亿元		
存续期限	2012/4/9~2019/4/9		
上次评级时间	2017 年 5 月 25 日		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

三钢闽光	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	16.49	72.98	110.11	119.76
总资产（亿元）	71.24	125.75	157.51	173.85
总债务（亿元）	37.74	28.83	14.23	16.78
营业总收入（亿元）	125.42	141.18	224.61	60.79
营业毛利率（%）	-4.48	12.52	26.10	22.82
EBITDA（亿元）	-6.24	17.53	58.19	-
所有者权益收益率（%）	-56.31	12.70	36.23	32.25
资产负债率（%）	76.85	41.97	30.09	31.11
总债务/EBITDA（X）	-6.05	1.64	0.24	-
EBITDA 利息倍数（X）	-2.90	10.88	57.34	-

基本观点

2017 年，受益于钢铁行业回暖，福建三钢闽光股份有限公司（以下简称“三钢闽光”或“公司”）主要钢材产品量价齐升，推动公司业务规模和盈利能力大幅提升。同时，得益于经营效益良好和利润留存，公司自有资本实力增强，加之有息债务到期偿还，财务杠杆水平下降较快。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将持续关注钢材价格波动及钢铁行业环保政策趋严等因素对公司经营和整体信用状况产生的影响。

综上，中诚信证评维持三钢闽光主体信用级别 AA，评级展望为稳定，维持“福建三钢闽光股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”信用级别 AA，维持“福建三钢闽光股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）”信用级别 AA。该债项级别同时考虑了福建省三钢（集团）有限责任公司（以下简称“三钢集团”）提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 盈利能力增强。在钢材价格上涨和持续降本增效措施的推动下，公司业务规模和营业毛利率均得到提升，2017 年公司实现营业收入 224.61 亿元，同比增长 59.09%，营业毛利率为 26.10%，同比增加 13.58 个百分点。
- 资本实力提升，财务杠杆水平大幅下降。2017 年公司经营业绩大幅提升，利润留存的增加使其自有资本实力得到增强。截至 2017 年末，公司所有者权益同比增长 50.88% 至 110.11 亿元，加之有息债务的逐步偿还，公司财务杠杆水平下降较快，资产负债率和总资本化比率分别为 30.09% 和 11.44%，分别较上年下降 11.88 个百分点和 16.88 个百分点。

关注

- 钢价波动对公司业务及盈利的影响。在宏观经济增速放缓的环境下，短期内钢材需求端的变



三钢集团	2015	2016	2017
所有者权益(亿元)	65.93	100.01	158.85
总资产(亿元)	225.80	262.89	314.40
总债务(亿元)	6.50	78.70	55.86
营业总收入(亿元)	246.07	295.38	510.20
营业毛利率(%)	0.08	9.66	20.12
EBITDA(亿元)	1.95	24.38	94.88
所有者权益收益率(%)	-20.54	7.66	39.65
资产负债率(%)	70.80	61.96	49.47
总债务/EBITDA(X)	44.44	3.23	0.59
EBITDA利息倍数(X)	0.37	5.99	28.24

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2.2018年第1季度所有者权益收益率指标已经年化处理。

化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大，并对公司业务及盈利产生影响。

➤ 环控压力。2018年国家将启动钢铁行业超低排放改造，使得公司面临一定的环控压力，并将加大公司的环保投入，资本支出压力上升，且或对其盈利水平产生一定负面影响。

分析师

米五元 yymf@ccxr.com.cn

邓晓洁 xjdeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月7日



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）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。

重大事项

2017年7月12日，福建三钢闽光股份有限公司（以下简称“三钢闽光”或“公司”）发布重大事项停牌公告，公司将以发行股份的方式购买福建三安钢铁有限公司（以下简称“三安钢铁”）100%股权。三安钢铁的控股股东为福建省三钢（集团）有限责任公司（以下简称“三钢集团”），实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会。三安钢铁系公司的关联方，公司本次发行股份购买资产事项构成关联交易。本次交易以2017年8月31日为评估基准日（采用资产基础法评估，三安钢铁100%股权的评估值为27.62亿元），交易价格为27.62亿元，以12.09元/股的发行价格拟向各交易对手合计发行股份228,415,698股。公司发行股份购买资产暨关联交易事项于2018年3月30日获得中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）无条件通过，并于2018年5月18日收到证监会核发的《关于核准福建三钢闽光股份有限公司向福建省三钢（集团）有限责任公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2018]821号）。2018年5月22日，公司发布《福建三钢闽光股份有限公司关于公司实施2017年年度权益分派方案后调整发行股份购买资产的发行价格和发行数量的公告》，由于实施了2017年年度权益分派，本次发行股份购买资产的发行价格将由12.09元/股调整为10.59元/股，股份发行数量将由228,415,698股调整为260,769,197股。

表 1：2017 年末公司主要指标和备考主要指标对比表

单位：亿元、%

	2017 年	2017 年（备考）
总资产	157.51	220.87
净资产	110.11	140.06
资产负债率	30.09	36.59
营业收入	224.61	316.86
净利润	39.90	57.43

资料来源：公司公告，中诚信证评整理

根据公司披露的备考数据，若本次重大资产重组顺利完成，公司资产规模和自有资本实力均将进一步增强，同时将消除公司与三安钢铁之间存在的同业竞争问题，有利于公司完善钢铁产业链，降低市场竞争压力，增强公司抗风险能力，及利于公司

的转型升级。

行业分析

下游需求回暖，供给侧改革有效推进，钢材价格持续上涨，钢铁行业运行稳中趋好

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。随着中国经济步入新常态，经济增速成功换挡至中高速增长，2017年以来，在下游需求回暖及钢铁行业供给侧改革、着力化解钢铁过剩产能、彻底取缔“地条钢”等一系列政策措施强有力的推动下，钢铁行业运行稳中趋好，延续 2016 年的良好发展趋势。根据工信部统计数据，2017 年我国粗钢产量 8.32 亿吨，同比上涨 5.70%，增幅较上年增加 4.50 个百分点；国内粗钢表观消费量为 7.68 亿吨，同比增长 8.20%，增幅较上年增加 6.90 个百分点，实现生产消费量双增长。钢材价格处于高位震荡，截至 2017 年 12 月末，Myspic 综合钢价指数为 158.42 点，较年初上涨 23.99%。

从需求层面看，随着“十三五”规划逐步落实、PPP 项目加速落地，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。2017 年以来，钢铁下游需求平稳释放，在房地产销售政策收紧的情况下，房地产业仍保持了较大的投资增长规模，2017 年全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.0%，增速较上年提升 0.1 个百分点。下游汽车行业方面，受购置税优惠退坡影响，汽车产销增速均有所下滑，据中国汽车工业协会统计，全年共产销 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆汽车，同比增长 3.19%和 3.04%，增速比上年同期回落 11.27 个百分点和 10.61 个百分点，但仍实现平稳发展。同期，我国造船业回暖，2017 年 1-12 月，全国造船完工量 4,268 万载重吨，同比增长 20.9%，其中海船为 1,292 万修正总吨。新承接船舶订单量 3,373 万载重吨，同比增长 60.1%，其中海船为 1,136 万修正总吨。截至 12 月底，手持船舶订单量 8,723 万载重吨，比 2016 年底手持订单量下降 12.4%，其中海船为 2,984 万修正总吨，出口船舶占总量的 90.2%。铁路投资方面，根据国家铁路局统计数据，2017 年全国

铁路完成固定资产投资 8,010.43 亿元，新开工项目 35 个，投产新线 3,038 公里；国家发展改革委、交通运输部、国家铁路局和中国铁路总公司联合印发《铁路“十三五”发展规划》，提出到 2020 年，全国铁路营业里程达到 15 万公里，其中高速铁路 3 万公里，复线率和电气化率分别达到 60% 和 70% 左右，对钢铁需求起到一定稳定作用。

从供给层面看，2017 年是供给侧改革的攻坚之年。2017 年 3 月政府工作报告提出，2017 年钢铁行业需要再压减钢铁产能 5,000 万吨左右。2017 年以来国家各部委将取缔“地条钢”的行动列为钢铁行业供给侧改革的重中之重，坚决依法彻底取缔“地条钢”，违法违规产能，确保 2017 年 6 月底前将其全面取缔，规范钢铁行业生产经营秩序。根据公开资料显示，2017 年上半年我国共取缔、关停“地条钢”生产企业 600 多家，设计产能 1.2 亿吨。根据我国工信部公开数据，2017 年已超额完成 5,000 万吨化解钢铁过剩产能目标任务，并清除 1.4 亿吨地条钢。2018 年 3 月，政府工作报告提出 2018 年钢铁行业需要再压减钢铁产能 3,000 万吨左右，并推动钢铁等行业超低排放改造。按照 3,000 万吨的压减目标，我国将提前完成“十三五”提出的五年钢铁行业去产能上限目标。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。

钢材出口方面，2017 年，在我国钢材价格高位运行，国内外价差缩小甚至出现倒挂，以及钢铁贸易摩擦频发和相关惩罚性关税征收的影响下，我国钢材出口同比明显回落。根据中国海关总署统计数据，2017 年我国累计出口钢材 7,543 万吨，同比减少 30.5%；累计进口钢材 1,330 万吨，同比增长 0.6%。另外，据兰格钢铁研究中心监测数据显示，2017 年中国钢铁出口产品遭遇 13 个国家和地区发起的 20 起贸易救济调查，其中反倾销案件 15 起，反倾销、反补贴合并案件 4 起，反规避调查案件 1 起。随着一带一路政策的推进，中国对东南亚等国的出口有望进一步加强，但整体贸易环境尚未改善，2018 年出口形势有待持续关注。

钢材价格方面，受钢铁去产能工作深入推进、

“地条钢”全面取缔、采暖季错峰生产和市场需求回升等因素影响，2017 年钢材价格大幅上涨。截至 2017 年 12 月底，中国钢材价格指数为 121.8 点，比年初上升 22.3 点，涨幅 22.4%，其中长材价格指数由年初 97.6 点升至 129.0 点，涨幅 32.2%；板材价格指数由年初 104.6 点升至 117.4 点，涨幅 12.2%。细分品种中，国内螺纹钢价格年初为 3,268 元/吨，最高涨至 5,000 元/吨以上，年底回落至 4,447 元/吨，同比增长 36.1%。

图 1：2016 年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

2017 年以来，钢铁行业运行环境显著改善，钢材价格持续上涨，业内企业经营效益明显好转，根据工信部统计数据，2017 年我国黑色金属冶炼和压延加工业主营业务收入 6.74 万亿元，同比增长 22.4%，实现利润 3,419 亿元，较去年同期增加 2,189 亿元，同比增长 177.8%。2017 年，中国钢铁工业协会统计的重点大中型企业累计实现销售收入 3.69 万亿元，同比增长 34.1%，实现利润 1,773 亿元，同比增长 613.6%。

中诚信证评认为，在宏观经济增速放缓的环境下，短期内，钢材需求端的变化及环保政策刺激对钢材价格波动影响较大；长期来看，随着供给侧改革效果的进一步体现，钢材价格有望稳中趋涨。

铁矿石价格低位震荡，但整体高于上年同期，焦炭价格高位波动，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响

国内铁矿石品位不高、产量不足，同时随着铁矿石价格的走低，国内矿山开工率持续下降，受此影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位。根据

海关总署统计，中国 2017 年铁矿石进口同比增长 5% 至 10.75 亿吨。由于国内铁矿石资源相对匮乏，且进口矿在价格方面优势较大，预计短期内铁矿石对外依存度较高的情况仍将保持。

价格方面，2017 年铁矿石价格低位震荡，但整体高于上年同期价格水平。2016 年以来，铁矿石先后受钢材价格持续上涨的传导作用影响及焦煤焦炭市场的价格拉动，价格呈波动上涨态势，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。2017 年以来，受钢铁行业景气度较高，钢厂复产动力较强影响，铁矿石价格呈现波动上升态势，但受冬季限产影响，铁矿石库存增加，价格有所下降，截至 2017 年末，进口铁矿石（63% 巴西粗粉-天津港）车板价由年初的 655 元/吨小幅下降至 480 元/吨。中诚信证评认为，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 2：2016 年来国内外铁精粉价格走势情况



资料来源：东方财富，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%。2013 年二季度开始，焦炭价格持续震荡走弱，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，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。2017 年以来焦炭价格仍处于高位震荡，12 月底全国焦炭（一级冶金焦）价格约为 2,390 元/吨，短期内受钢材市场景

气度回暖及煤炭行业供给侧改革影响，焦炭价格或将保持较高水平。

图 3：2016 年来中国主要焦炭价格走势情况



资料来源：东方财富，中诚信证评整理

总体来看，2017 年铁矿石价格保持了震荡态势，受冬季钢铁行业京津冀地区限产影响，铁矿石需求下降，价格亦随之下降，但仍高于上年同期，且焦炭价格高位波动，对钢铁企业的盈利改善产生一定负面影响。

政府不断深化钢铁行业供给侧改革，推进产业结构升级，环保政策持续加码，钢企运营压力有所增加

为进一步化解钢铁行业过剩产能，中央政府多次召开供给侧化解过剩产能相关工作会议并相继推出一系列政策。2016 年 11 月，工信部印发《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》，严禁新增钢铁产能，以改造、拟建、在建等方式新增的产能必须执行减量置换，做到“边增边减，减多于增”的目标；并要求 2016 年全面关停并拆除 400 立方米及以下炼铁高炉（符合《铸造生铁用企业认定规范条件》的铸造高炉除外），30 吨及以下炼钢转炉、30 吨及以下电炉（高合金钢电炉除外）等落后生产设备，全面取缔生产“地条钢”的中频炉、工频炉产能；此外，《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》在国发 6 号文的基础上，提出了更加细化的要求，提出到 2020 年我国钢铁行业产能压减 1~1.5 亿吨至 10 亿吨以下，产能利用率提高 10 个百分点至 80%，工业增加值增速保持在 6% 左右的目标；同时还提出了坚持市场倒逼、企业主体、地方组织、中央支持的原则，突出重点、依法依规的原则，综合运用市场机制、经济手段和法治办法等方法，积极稳妥

化解过剩产能；并通过严禁新增钢铁产能、依法依规去产能，开展化解过剩产能专项行动等方式达成规划要求目标。此外，2016年11月，工信部发布的《钢铁工业调整升级规划（2016~2020年）》要求，到“十三五”末，钢铁行业创新驱动能力要明显增强，建成国家级行业创新平台和一批国际领先的创新领军企业，开展行业基础和关键共性技术产业化创新工作；能源消耗和污染物排放全面稳定达标，总量双下降，全面完成烧结脱硫、干熄焦、高炉余压回收等改造，淘汰高炉煤气湿法除尘、转炉一次烟气传统湿法除尘等高耗水工艺装备，开展焦炉和烧结烟气脱硫脱硝、综合污水回用深度脱盐等节能环保难点技术示范专项活动；产品质量稳定性和可靠性水平大幅提高，支持企业重点推进高技术船舶、海洋工程装备、先进轨道交通、电力、航空航天、机械等领域重大技术装备所需高端钢材品种的研发和产业化，力争每年突破3~4个关键品种，实现一批关键钢材品种有效供给。2017年5月，国家发展改革委等23部委发布的《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，要求坚定不移处置“僵尸企业”，以更加严格的标准坚决淘汰落后产能，坚决清理严厉查处违法违规产能，更加严格控制新增产能，大力推动企业兼并重组、优化布局和转型升级，探索建立化解和防范产能过剩、促进行业持续健康发展的长效机制。2018年3月，政府工作报告提出2018年钢铁行业需要再压减钢铁产能3,000万吨左右，并推动钢铁等行业超低排放改造。

环保政策方面，2017年3月，环保部会同其他部委及六省（直辖市）联合发布《京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案》，要求京津冀大气污染防治传输通道城市包括河北、山西、山东和河南等省内26个城市和北京及天津2个直辖市多措并举强化冬季大气污染防治，全面降低区域污染排放负荷。上述工作方案指出要实施工业企业采暖季错峰生产，重点城市加大钢铁企业限产力度，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产50%。8月，环保部再次发布《京津冀及周边地区2017-2018年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动

方案》，要求9月底前涉及的地方政府发布更为具体的行动方案。以山东省为例，山东省含济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽7个京津冀大气污染防治传输通道城市，各市要实施钢铁企业分类管理，根据各企业污染排放绩效水平，按照国家要求的时限对钢铁焦化铸造行业制定错峰限停产方案。2017年10月1日至2018年3月31日，7个传输通道城市辖区内焦化企业出焦时间均延长至36小时以上，位于城市建成区的焦化企业要延长至48小时以上。除满足达标排放要求的电炉、天然气炉外，济南、淄博、济宁、泰安、莱芜、德州、聊城、滨州、菏泽9市其他铸造企业采暖季全部实施停产，特殊情况确需生产的，应报设区市政府批准；电炉、天然气炉在黄色及以上重污染天气预警期间应停产。虽然2018年3月“2+26”城市采暖季限、停产时期结束，但邯郸、唐山地区相继发布了延长采暖季限产或非采暖季错峰生产方案，将在一定程度上继续限制生铁产量。同时，2018年2月河南省率先发布《关于印发河南省2018年大气污染防治攻坚战实施方案的通知》，该文件明确自2018年10月1日起，河南铁合金、焦化和钢铁企业的炼铁、炼钢、轧钢工序全面执行国家大气污染物特别排放限值规定；2018年采暖季对全省钢铁企业实施限产30%以上（含轮产），对2018年10月底前稳定达到超低排放限值的钢铁企业，2019年1月1日至3月15日期间，原则上不再实施错峰生产。日益严峻的环保政策使得钢铁企业运营成本提高，运营压力有所增加，但环保建设较为完善和领先的企业将受益于差别化限产。

总体来看，钢铁市场供大于求的矛盾仍然存在，产能淘汰尚未转变为实际的减产，同时需求端好转的持续性存在较大的不确定因素，供给侧改革仍需进一步的推进；环保政策持续加码，业内企业运营压力增加。此外，中诚信证评认为在减产的同时重新调整产业结构才是行业复苏的真正手段，未来如何在深层次上加快产业结构调整、尽快实施产业转型升级以解决我国钢铁行业发展方式上存在的问题将是各大钢铁企业谋求发展的重中之重。

业务运营

跟踪期内公司产能保持稳定，产能释放充分，公司钢材产销量均实现小幅增长，受益于产品结构的调整及钢材价格的提升，公司业务规模实现大幅增长

跟踪期内公司产能保持稳定，截至 2017 年末公司拥有高炉 6 座，包括 1,800m 高炉一座，1,050m³ 高炉两座，420m 高炉三座，合计生铁产能 562 万吨/年；转炉 5 座，包括 120 吨转炉 3 座，100 吨转炉 2 座，合计粗钢产能 620 万吨/年；钢材产能 610 万吨/年，其中建筑用钢材 310 万吨/年，金属制品用线材 150 万吨/年，中板 150 万吨/年。产量方面，2017 年钢铁行业延续上年良好发展态势，公司全年共产生生铁 574.88 万吨、粗钢 651.84 万吨和钢材 631.11 万吨，分别同比增长 0.98%、4.41% 和 2.03%。

表 2：2016~2018.Q1 公司生铁、粗钢和钢材产量情况

	单位：万吨		
	2016 年	2017 年	2018.Q1
生铁	569.32	574.88	145.32
粗钢	624.31	651.84	169.28
钢材	618.56	631.11	164.42

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

具体从各品种产品来看，公司主要产品为螺纹钢、钢筋混凝土用线材等建筑用钢材、拉拔用线材和冷镦柳螺用线材等金属制品用线材以及中板等。2017 年公司建筑用钢材产量为 344.22 万吨，同比增长 0.36%；金属制品用线材产量为 144.78 万吨，同比增长 1.97%；中板产量为 142.11 万吨，同比增长 6.36%。

表 3：2016~2018.Q1 公司主要产品产量情况

	单位：万吨			
分产品	2017 年末 产能	2016 年 产量	2017 年 产量	2018.Q1 产量
建筑用钢材	310	342.97	344.22	87.97
金属制品 用线材	150	141.98	144.78	39.62
中板	150	133.61	142.11	36.83
合计	610	618.56	631.11	164.42

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，公司“闽光”牌建筑用材是福建建筑材第一品牌，产品销售以福建省钢材需求为依托，

立足区域市场，并辐射广东、江西、浙江、上海、海南等周边地区。2017 年公司进一步加强市场开拓，通过了中国核工业华兴建设有限公司的原产地评审，后续将积极跟踪霞浦、漳州等核电的审批工作；公司的中板产品继续进驻福州尤溪洲大桥改造项目、福州市二环五四路口桥梁改造项目和华林路立交桥改造工程项目等省内各重点工程。2017 年公司全年共销售钢材 647.46 万吨，较上年增长 1.66%。其中，螺纹钢销量为 288.34 万吨，同比减少 9.37%；钢筋混凝土线材 59.31 万吨，同比增长 126.37%；金属制品用线材 145.73 万吨，同比增长 2.62%；中板销量为 144.70 万吨，同比增长 9.52%。螺纹钢和其他产品销量减少，其余钢种销量均呈增长趋势，主要是因为近年公司逐步推进产品结构调整，根据市场需求进行技术研发和新品种开发，稳步提高工业用材生产比例。目前，公司产品仍以建筑施工用钢为主，随着国家对房地产和 PPP 项目管控的趋严，或对公司钢材销售产生一定负面影响，并影响公司的整体业务规模。

表 4：2016~2017 年公司产品销量及售价情况

	单位：万吨、元/吨			
产品	2016 年		2017 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价
螺纹钢	318.14	2,058.75	288.34	3,277.47
钢筋混凝土 线材	26.20	2,081.19	59.31	3,447.13
金属制品用 线材	142.01	2,196.93	145.73	3,376.33
中板	132.12	2,243.55	144.70	3,289.46
其他	18.41	2,263.54	9.38	3,209.55
合计	636.88	2,134.74	647.46	3,316.96

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于国家稳步推进供给侧结构性改革等一系列政策措施的强有力推动，钢材价格震荡上行，公司各产品销售均价均较上年大幅提升，2017 年螺纹钢销售均价为 3,277.47 元/吨，同比上涨 59.20%；钢筋混凝土线材销售均价为 3,447.13 元/吨，同比增长 65.63%；金属制品用线材销售均价为 3,376.33 元/吨，同比上涨 53.68%；中板销售均价为 3,289.46 元/吨，同比上涨 46.62%。

在产品价格大幅提升和产销量增长的推动下，公司业务规模大幅提升，2017 年公司实现营业收入

224.61 亿元，同比增长 59.09%。2018 年 1-3 月，公司实现营业收入 60.79 亿元，同比增长 27.14%。

表 5：2016~2017 年公司主营业务收入构成情况表

产品	2016 年	2017 年
螺纹钢	57.64	95.40
钢筋混凝土线材	13.43	20.44
金属制品用线材	31.08	49.20
中板	29.64	47.60
其他	4.17	3.01
合计	135.96	215.65

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料价格上涨对公司盈利产生负面影响，但随着钢价的持续回暖及降本增效措施的有效推进，公司初始盈利水平大幅提升

公司生产所需的原材料及燃料主要包括铁矿石、煤炭、焦煤、白煤和废钢等，公司目前与主要供货商保持了良好的合作关系。2017 年铁矿石和焦煤等主要原材料和燃料的采购价格均大幅上涨，一定程度上加大了公司资金及成本控制压力。

表 6：2016~2018.Q1 公司主要原燃料采购情况

	单位：万吨		
	2016 年	2017 年	2018.Q1
铁矿石	820.40	851.14	216.12
煤炭	102.18	99.98	24.80
焦炭	129.97	126.33	32.89
白煤	131.25	135.36	26.51
生铁	0.81	1.00	0.98
废钢	74.12	98.86	28.04

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

铁矿石采购方面，2017 年在产销规模扩大的影响下，当年铁矿石采购需求上升，全年采购铁矿石 851.14 万吨，较上年小幅增加 3.75%，其中进口量为 680.08 万吨，占总采购量的 79.90%。从全年采购均价来看，2017 年公司铁矿石采购均价为 601.20 元/吨，较上年上涨 20.91%。

表 7：2016~2018.Q1 公司主要原燃料平均采购价格情况

	单位：元/吨		
	2016 年	2017 年	2018.Q1
铁矿石	497.22	601.20	594.67
煤炭	860.57	1,353.57	1,425.69
焦炭	1,195.24	1,968.35	2,212.07
白煤	651.56	943.33	1,025.61
生铁	1,324.68	2,282.74	2,443.81
废钢	1,321.69	1,522.13	2,111.77

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司国内铁矿石部分采购自三钢集团旗下的潘洛铁矿，其余部分则采购自福建省内的其他矿山及铁矿石贸易商。2017 年，公司从潘洛铁矿采购铁矿石 10.35 万吨，仅占同期铁矿石采购总量的 1.22%。总体来看，公司铁矿石供应对进口矿依赖程度仍然较高。

表 8：2016~2018.Q1 公司铁矿石采购情况

单位：万吨、元/吨

项目	2016		2017		2018.Q1	
	采购量	均价	采购量	均价	采购量	均价
进口矿	645.06	506.26	680.08	615.63	177.50	608.89
国内矿	175.34	463.99	171.06	543.82	38.62	529.27

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

煤炭采购方面，2017 年公司全年采购量为 99.98 万吨，同比减少 2.15%，从全年采购均价来看，2017 年公司煤炭采购均价为 1,353.57 元/吨，较上年上涨 57.29%。公司基本向长期合作供应商采购，煤炭供应保障程度较高。

表 9：2017 年公司煤炭采购前 5 大供应商情况

单位：万吨

主要供应商	采购量
平煤国际河南矿业有限公司	25.78
淮南矿业（集团）有限责任公司	24.84
福建三钢国贸有限公司	14.75
江苏省东晟燃料有限公司	11.93
平煤国际矿业投资有限公司	10.97
合计	88.27

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司外购焦炭 126.33 万吨，同比减少 2.80%，从全年采购均价来看，2017 年公司焦炭采购均价为 1,968.35 元/吨，较上年上涨 64.68%。公司焦炭供应商主要包括长期合作的外部供应商和关联方，其中关联方供应商为中国平煤神马集团焦化销售有限公司等，2017 年公司向其采购焦炭 23.39 万吨，占采购总量的比例为 18.52%。

2017 年公司进一步推进研发创新工作，全年研发投入金额 8.15 亿元，同比增长 51.78%，成功开发了 35MnBH、30Si2Mn、Q420BZ15 板等钢种；公司 SD420W、SD280W、SD280 三个牌号建筑用钢筋顺利通过台湾经济部标准检验局认证，成为第二家通过该认证的大陆钢企；低合金结构钢热轧厚钢板、钢筋混凝土用热轧带肋钢筋获 2017 年度治

金产品实物质量“金杯奖”。随着研发工作的深入，公司产品种类逐步增加，推动公司产品结构优化，增加市场竞争力。同时，公司持续强化产品质量管理，不断提高标准化操作水平，加强产品生产过程质量控制，2017年炼铁燃料比和吨钢综合能耗分别降低0.30kg/t和16.10kgce；此外，公司稳步推进全流程降成本，加强与国内先进企业的全方位对标，强化措施落地，细化目标分解与考核；受以上因素影响，2017年公司实现吨钢同口径降低成本47.66元。

总的来看，2017年各类原燃料采购价格大幅增长，加大公司成本控制压力，但公司通过降本增效减弱了原材料成本上涨的影响，加之钢材售价的大幅提升，公司盈利能力得到提升。2017年公司实现营业收入224.61亿元，同比增长59.09%，营业毛利率达26.10%，较上年增加了13.58个百分点。

表 10：2016~2017 年公司主要产品毛利率情况

单位：%

产品	2016	2017
螺纹钢	12.05	28.45
金属制品用线材	13.00	29.32
中板	12.31	25.51
钢筋混凝土线材	10.13	21.81
其他	9.65	26.14

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

跟踪期公司加大环保投入，主要污染物排放量下降，但 2018 年国家将启动钢铁行业超低排放改造，使得公司短期内仍面临较大的环保压力

2017年，公司环保总支出约9.5亿元，其中环保投资约为1.16亿元，实施了25项环保设施升级改造，主要包括焦化煤场煤棚工程（二期）、焦炉烟气脱硫项目、焦化厂侧装煤车除尘预喷涂气力输灰改造（大修）、200m²烧结机头烟气脱硫项目、220m²烧结料场防风抑尘网项目、180m²烧结机头烟气分流至130m²脱硫系统改造、炼铁厂3#高炉炉前除尘改造、炼铁厂7#高炉炉前除尘改造、炼铁槽下新安装6套在线监测、80MW发电配套脱硫项目、动力厂更换3套在线、南区料场新建污水沉淀池等，全面提升了环保装备水平，2017年公司环保设施同

步运行率达99.97%，有效提升生产过程中的治污控污能力，减少了污染物排放，公司主要环保指标均不同程度得到优化。

表 11：2016~2017 年公司主要环保指标

技术指标	2016	2017
吨钢新水消耗（m ³ ）	2.71	2.56
吨钢废水排放量（m ³ ）	1.11	0.57
固体废物综合利用率（%）	98.72	97.11
吨钢二氧化硫排放量（kg）	0.88	0.83
吨钢烟（粉）排放量（kg）	0.21	0.20
吨钢 COD 排放量（kg）	0.02	0.007
废水循环利用率（%）	98.28	98.31

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

为进一步节能减排，公司持续推进技改项目，截至2017年末公司在建及拟建技改项目计划总投资为25.90亿元，截至2017年末，累计实现投资2.14亿元，整体来看，公司未来投资规模较大，存在一定资本支出压力，但相关技改和升级项目完工后将为公司进一步降本增效和节能减排提供支撑。

表 12：2018 年公司计划投资项目表

项目	投资总额（万元）
热回收焦炉余热发电工程	26,522
三钢闽光物联云商项目	60,000
烧结北区料场搬迁改造工程	11,799
2#焦炉烟气脱硫脱硝工程	4,100
球团工程	52,000
厂区雨污分流	6,800
后山渣场挡土坝综合治理	3,000
焦炉煤气净化系统改造	2,300
焦炉机侧装煤推焦除尘系统升级改造	1,800
焦化厂脱酚后处理系统改造	1,600
一棒冷床区设备综合改造	1,240
二泵站新建高密度沉淀池	1,700
烧结北区料场封闭升级改造	14,640
焦化桥改造	1,700
物联云商和生产管控中心	29,760
漳州闽光恢复生产工程	3,500
炼铁5#高炉大修改造工程	21,081
闽光零星技改项目	15,427
合计	258,969

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

随着环保投入的加大，公司生产过程中的治污控污能力提升，污染物排放减少。但中诚信证评关注到2018年国家将启动钢铁行业超低排放改造，

环保要求进一步趋严，使得公司短期内仍面临较大的环控压力，并将加大公司的环保投入，或对其盈利水平产生一定负面影响。

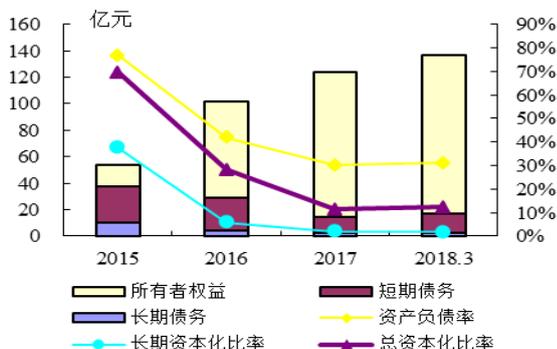
财务分析

以下分析基于经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告，以及未经审计的 2018 年 1 季度财务报表。所有数据均为合并口径数据，因会计政策变更，2016 年数据经过追溯调整，此处使用 2017 年审计报告年初数。

资本结构

近年随着公司业务规模的增长，公司资产规模呈增长态势，截至 2017 年末，公司总资产为 157.51 亿元，同比增长 25.25%；随着有息债务的到期偿还，公司负债规模逐年减少，截至 2017 年末，总负债为 47.40 亿元，同比减少 10.18%。所有者权益方面，2017 年钢铁行业回暖，公司经营业绩大幅提升，随着利润的有效留存，公司自有资本实力得到增强，截至 2017 年末，公司所有者权益同比增长 50.88% 至 110.11 亿元。公司于 2018 年 5 月进行利润分配，以公司现有总股本 1,373,614,962 股为基数，向全体股东每 10 股派 15 元人民币现金，合计分配 20.60 亿元，一定程度削弱自有资本实力。受益于自有资本实力的大幅提升和债务规模的缩减，公司财务杠杆水平下降较快，2017 年末资产负债率和总资本化比率分别为 30.09% 和 11.44%，较上年分别下降 11.88 个百分点和 16.88 个百分点。

图 4：2015~2018.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 173.85 亿元，所有者权益合计 119.76 亿元，资产负债率和

总资本化比率分别为 31.11% 和 12.29%，分别较年初上升 1.02 和 0.85 个百分点，但与业内上市公司相比，公司财务杠杆率处于较低水平。

表 13：截至 2017 年末钢铁行业部分上市公司资本结构比较

	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
鞍钢股份	892.04	43.52
首钢股份	1,341.59	72.78
马钢股份	721.92	62.27
山东钢铁	570.04	54.70
新钢股份	332.26	58.21
南钢股份	377.35	58.77
三钢闽光	157.51	30.09

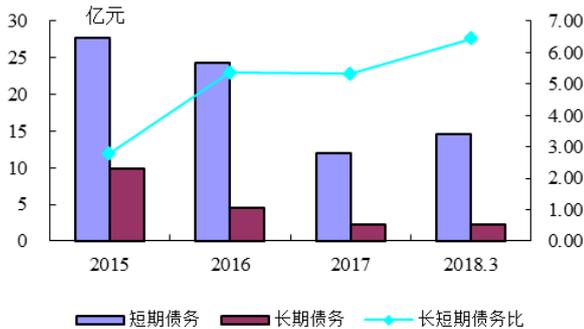
数据来源：东方财富，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。2017 年末，公司流动资产占资产总额的 51.99%，随着业务规模的扩张，公司货币资金和应收票据大幅增长，带动公司流动资产同比增长 52.00% 至 81.90 亿元。公司流动资产主要包括货币资金 36.86 亿元、应收票据 27.48 亿元和存货 14.82 亿元。其中，货币资金主要为银行存款，同比增长 22.85%；当期公司业务规模大幅扩张且公司银行承兑汇票贴现及背书规模较上年减少，应收票据同比增长 1,037.36%；存货主要包括原材料、在产品和库存商品等。同期末，公司非流动资产合计 75.62 亿元，同比增长 5.21%，主要包括固定资产 65.11 亿元和无形资产 3.27 亿元。其中，固定资产主要系房屋及建筑物和机械设备等；无形资产主要系土地使用权。

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，截至 2017 年末，公司流动负债合计 41.80 亿元，同比减少 6.94%，主要包括短期借款 11.31 亿元、应付票据 0.12 亿元、应付账款 10.73 亿元、预收账款 7.84 亿元、应交税费 7.46 亿元和其他应付款 2.87 亿元。其中，短期借款主要是保证借款，随着借款的到期偿还，同比减少 37.13%；当期公司加大现金支付比例，应付票据同比减少 98.14%；随着业务规模的大幅增长，公司应付账款和预收账款分别同比增长 20.11% 和 59.34%；应交税费主要为企业所得税和增值税等，受 2017 年公司业务及盈利规模大幅提升影响，应交税费较上年同比增加 7.36 亿元。同期末，公司非流动负债合计 5.60 亿元，主要包括

应付债券 2.25 亿元和长期应付职工薪酬 3.24 亿元。其中，2017 年公司兑付 1.74 亿元投资者回售的“11 三钢 02”，且“11 三钢 01”余额 0.55 亿元剩余期限不足一年重分类至一年内到期的非流动负债科目，应付债券同比减少 50.28%。

图 5：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

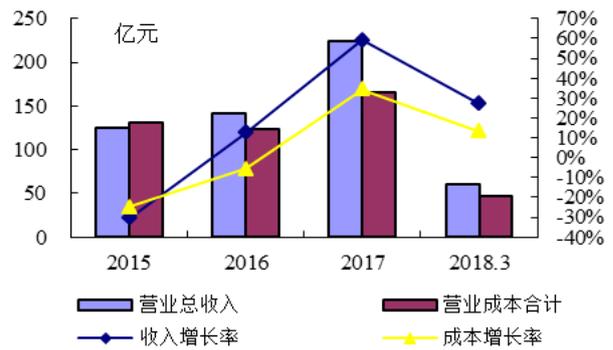
从债务规模来看，随着有息债务的偿还，2017 年末总债务较上年下降 50.64% 至 14.23 亿元。其中，公司短期债务 11.97 亿元，长期债务 2.25 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 5.31，较上年末降低 0.05。整体来看，公司总债务规模不断减小，但仍集中于短期债务，截至 2018 年 3 月末，长短期债务比 6.44 倍，债务期限结构有待改善。

总体来看，随着利润的有效留存，公司自有资本实力得到增强，加之有息债务的逐步偿还，公司财务杠杆水平下降较快，财务结构稳健性有所提升。

盈利能力

2017 年，得益于钢铁行业回暖，钢材价格震荡上行，全年公司实现营业收入 224.61 亿元，同比增长 59.09%。2018 年 1-3 月，公司实现营业收入 60.79 亿元，同比增长 27.14%。毛利率方面，2017 年主要原燃料平均采购价格较上年增长增加公司成本控制压力，但受益于钢价回升和降本增效措施的推进，2017 年公司营业毛利率达 26.10%，同比提升 13.58 个百分点。2018 年一季度公司综合毛利率为 22.82%，同比提升 9.45 个百分点。

图 6：2015~2018.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2017 年公司期间费用为 3.44 亿元，较 2016 年下降 18.92%。其中，受业务规模增长等原因影响，销售费用同比增长 8.22%；管理费主要由人工费用及折旧费用等构成，整体规模较为稳定；随着有息债务规模减少，公司财务费用亦减少。2017 年公司三费收入占比下降 1.47 个百分点至 1.53%；2018 年 1~3 月，公司期间费用支出合计 0.75 亿元，三费收入占比 1.23%，期间费用控制能力得到明显改善。

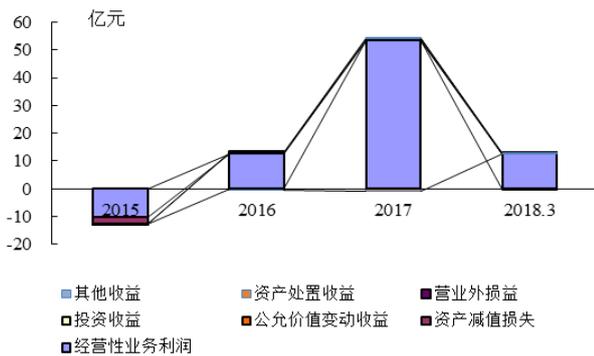
表 14：2015~2018.Q1 公司三费收入比情况

	单位：亿元、%			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018.Q1
销售费用	0.49	0.70	0.76	0.22
管理费用	1.87	2.09	1.98	0.37
财务费用	2.11	1.45	0.70	0.15
三费合计	4.47	4.24	3.44	0.75
三费收入占比	3.57	3.00	1.53	1.23

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受钢铁行业回暖、钢价持续上涨等因素影响，2017 年公司初始获利能力和业务规模均大幅提升，加之期间费用控制能力进一步增强，公司经营性业务利润同比增长 322.35% 至 53.30 亿元。此外，2017 年公司计提资产减值损失 -0.01 亿元，主要系坏账损失转回；同期，实现投资收益 0.59 亿元，同比增长 64.47%；此外，公司资产处置损失 1.00 亿元，较上年增加 0.40 亿元。综上，2017 年公司实现利润总额 52.97 亿元，同比增长 328.53%，盈利能力增强。

图 7：2015~2018.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，2017 年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，钢铁价格持续上行，公司收入规模和盈利能力均大幅提升。但目前市场供大于求的矛盾仍然突出，需求端好转的持续性存在较大的不确定因素，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

从偿债指标来看，2017 年公司盈利良好，带动公司 EBITDA 同比大幅增长 231.95% 至 58.19 亿元，加之债务规模和利息支出快速下降，EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增强，2017 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.24 倍和 57.34 倍。现金流方面，2017 年公司经营活动净现金流为 29.99 亿元，同比增长 200.55%，同期经营活动净现金流/利息支出和经营活动净现金流/总债务分别为 29.55 和 2.11 倍，经营活动净现金流能对债务本息的覆盖能力明显增强。

表 15：2015~2017 年公司偿债能力分析

	单位：亿元		
	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动净现金流	4.14	9.98	29.99
EBITDA	-6.24	17.53	58.19
总债务/EBITDA (X)	-6.05	1.64	0.24
EBITDA 利息保障倍数 (X)	-2.90	10.88	57.34
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.11	0.35	2.11
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.93	6.19	29.55

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2017 年末，公司存在一起未决诉讼，系他人涉嫌伪造公司印章、骗取银行

融资的事项。本案件中，福建省三明市永利物资有限公司等九家企业（据悉，该等企业的实际控制人均为自然人彭根发）为涉案贷款的借款方，涉案银行中国民生银行冶金事业部福建分部等四家银行为贷款方。经公司核实，确信未与涉案银行、企业签订涉案的保兑仓三方协议或动产融资差额回购协议，未向涉案银行出具过涉案的额度占用确认函，未收到任何一张涉案的银行承兑汇票或商业承兑汇票，与福建省三明市永利物资有限公司等九家企业不存在涉案协议或商业汇票项下的贸易关系。2017 年 2 月 27 日，公司向法院申请撤回对中国民生银行股份有限公司泉州分行及中国民生银行股份有限公司的起诉，同时变更对中国民生银行股份有限公司福州分行的诉讼请求为：返还擅自扣划款项 975.42 万元及利息，案件一审宣判，判决由中国民生银行股份有限公司福州分行返还本公司被扣划的存款 975.42 万元，中国民生银行股份有限公司福州分行上诉至福建省三明市中级人民法院，案件终审宣判，判决驳回上诉，维持原判。同年 3 月 6 日，公司要求中国民生银行股份有限公司泉州分行返还擅自扣押公司资金本金 335.71 万元及利息 26.36 万元，案件一审宣判，判决由中国民生银行股份有限公司泉州分行返还本公司被扣划的存款 335.71 万元并向公司支付利息 25.18 万元，中国民生银行股份有限公司泉州分行上诉至福建省三明市中级人民法院，案件终审宣判，判决驳回上诉，维持原判。同年 3 月 6 日，公司要求中国民生银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司福州分行及中国民生银行股份有限公司泉州分行立即撤销在中国人民银行征信中心企业征信系统中三钢闽光的欠息记录。案件一审宣判，判决由中国民生银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司福州分行撤销其报送至中国人民银行企业征信系统中有关本公司的负债记录，驳回其他诉讼请求。中国民生银行股份有限公司、中国民生银行股份有限公司福州分行上诉至福建省三明市中级人民法院，案件正在审理中。此外，2017 年公司无对外担保及资产抵押等其他重大事项。

银行授信方面，截至 2017 年末，公司拥有银

行授信额度 27.82 亿元，其中尚未使用额度为 16.51 亿元。同时，公司系上市公司，可通过增发、配售股票等方式进行股权融资。整体来看，公司融资渠道较为顺畅，财务弹性较大。

总体来看，2017 年受益于钢价回暖，公司业务规模和盈利能力均大幅提升；同时，随着有息债务的到期偿还，债务规模下降，财务杠杆比率快速下降，财务结构稳健性提升，偿债能力很强。

担保实力

三钢集团为本期公司债券提供了全额不可撤销的连带责任保证担保。

三钢集团是福建省最大的钢铁联合生产企业，在福建省国有资产管理委员会的授权下经营管理其所属的国有资产。三钢集团的业务主要分为钢铁、焦炭、化工等板块。受益于钢铁行业回暖，2017 年三钢集团实现主营业务收入 503.56 亿元，同比增长 76.17%，其中钢材、铁矿石和焦炭等产品实现收入 499.34 亿元，在主营业务收入中占比为 99.16%，是三钢集团的主要收入来源。

表 16：2016~2017 年三钢集团主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

产品	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
钢材、铁矿石、焦炭等	276.11	96.60	499.34	99.16
尿素等化工用品	3.05	1.07	0.20	0.04
房地产商品房	0.99	0.34	0.08	0.02
其他	5.69	1.99	3.94	0.78
合计	285.84	100.00	503.56	100.00

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

钢铁业务方面，三钢集团钢铁业务的运营主体主要为子公司三钢闽光、三安钢铁和福建罗源闽光钢铁有限责任公司。截至 2017 年末三钢集团拥有生铁 955 万吨、粗钢 1,040 万吨及钢材 1,010 万吨的产能，分别较上年增加 13 万吨、20 万吨和 18 万吨。当年受益于钢铁行业回暖，主要钢材产品价格大幅提升，三钢集团钢铁业务经营业绩大幅提升。

除钢铁业务之外，三钢集团还有焦炭业务和化工业务。焦炭业务方面，三钢集团焦炭业务主要由子公司山西曲沃县闽光焦化有限责任公司和三钢

闽光运营，目前焦炭产能 180 万吨。化工业务方面，三钢集团化工业务主要由子公司福建三钢（集团）三明化工有限责任公司运营（以下简称“三明化工”），该业务已于 2017 年 6 月停产，受此影响，2017 年尿素等化工用品实现收入 0.20 亿元，同比减少 2.85 亿元。目前 800 多名员工实现稳妥安置，三明化工开始实施转型升级发展项目——煤炭绿色转化和高纯超净电子级氟化氢两大工程，节能减排系统改造（含煤炭绿色转化）工程进展顺利，氟化工项目已获得批准，预计 2018 年底建成投产。

财务分析

以下分析基于经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2015~2017 年财务报告，所有数据均为合并口径数据，因会计准则变更，2016 年数据经过追溯调整，此处使用 2017 年审计报告年初数。

资本结构方面，截至 2017 年末，三钢集团总资产规模为 314.40 亿元，较年初增长 19.60%，总债务为 55.86 亿元，较年初减少 29.02%，其中短期债务 52.12 亿元，长期债务 3.75 亿元。同期末，三钢集团资产负债率和总资本化比率分别为 49.47% 和 26.02%，分别较上年下降 12.49 个百分点和 18.02 个百分点。

盈利能力方面，受钢铁行业景气度回升，主要钢材价格持续上涨影响，2017 年三钢集团实现营业总收入 510.20 亿元，同比大幅提升 72.73%。毛利率方面，受益于钢价的上涨，2017 年三钢集团营业毛利率达 20.12%，同比增加 10.46 个百分点。受此影响，2017 年三钢集团实现经营性业务利润 86.91 亿元，同比增长 445.98%。同期，三钢集团计提资产减值损失 0.16 亿元，主要系无形资产减值损失；当年营业外损益-1.97 亿元，主要为债务重组损失；当年资产处置收益 0.24 亿元。综上，2017 年三钢集团实现利润总额 83.43 亿元，同比增长 601.72%。

从偿债指标看，受业务规模扩张及盈利能力增强的影响，三钢集团获现能力大幅提升，2017 年经营活动净现金流和 EBITDA 分别为 94.88 亿元和 47.16 亿元，同期 EBITDA 利息保障倍数以及总债务/EBITDA 指标分别为 0.59 倍和 28.24 倍；同期经

营活动净现金流/利息支出和经营活动净现金流/总债务分别为 14.04 倍和 0.84 倍，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力增强。

表 17：2015~2017 年三钢集团偿债能力分析

单位：亿元

	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动净现金流	6.83	10.62	47.16
EBITDA	1.95	24.38	94.88
总债务/EBITDA (X)	44.44	3.23	0.59
EBITDA 利息保障系数 (X)	0.37	5.99	28.24
经营活动净现金流/ 总债务 (X)	0.08	0.13	0.84
经营活动净现金流/ 利息支出 (X)	1.30	2.61	14.04

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2017 年末，三钢集团本部拥有银行授信额度 17.12 亿元，其中尚未使用额度为 2.23 亿元。

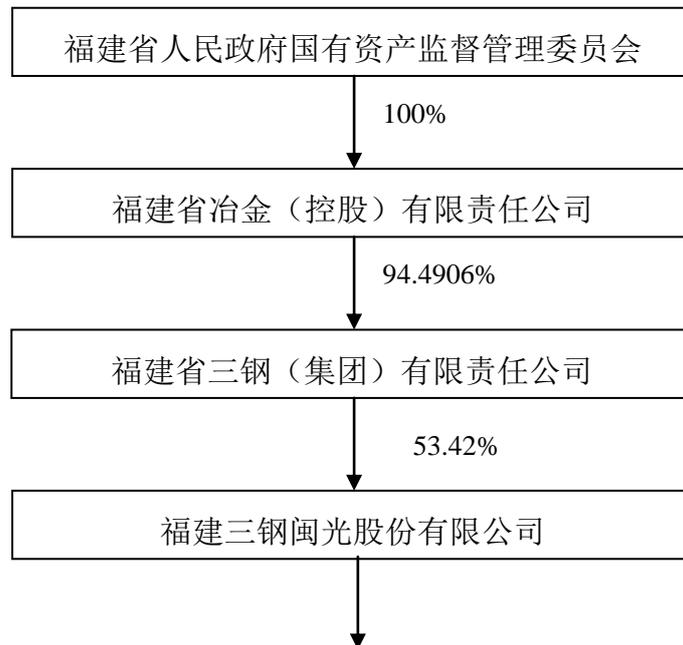
或有负债方面，截至 2017 年末，三钢集团对外担保余额为 8.05 亿元，担保比率为 5.07%。

总体而言，三钢集团整体实力较强，其提供的全额不可撤销的连带责任保证担保能够对本期公司债券的按期偿还提供保障。

结 论

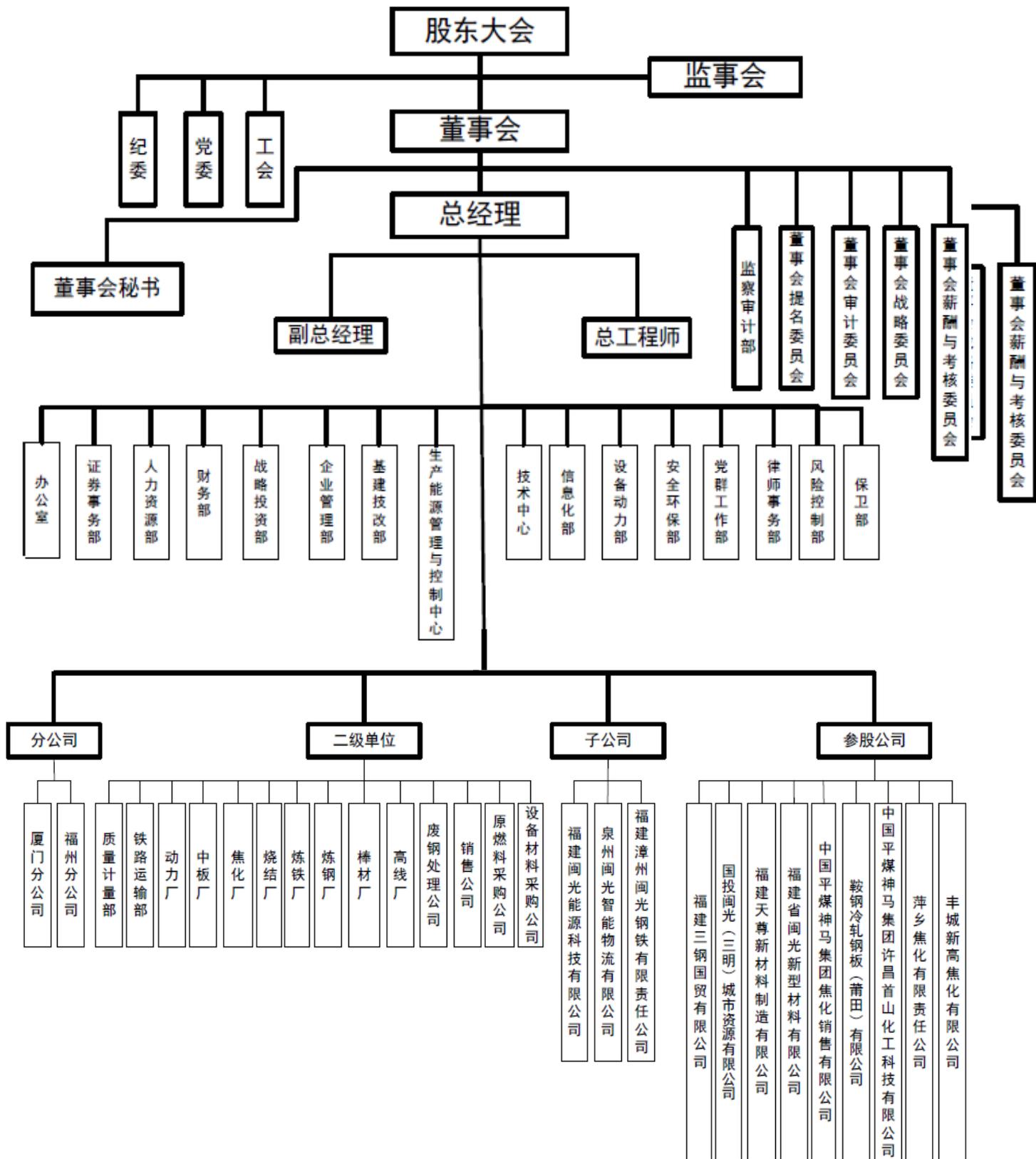
中诚信证评维持三钢闽光主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定，维持“福建三钢闽光股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”的信用级别为 **AA**，维持“福建三钢闽光股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）”的信用级别为 **AA**。

附一：福建三钢闽光股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



序号	公司名称	主要产品或服务	持股比例
1	丰城新高焦化有限公司	生产和销售焦炭及其附属产品	3.00%
2	萍乡焦化有限责任公司	冶炼焦炭及销售等	5.5556%
3	中国平煤神马集团许昌首山化工科技有限公司	粗苯、煤气、焦炭、焦油生产经营等	6.87%
4	鞍钢冷轧钢板（莆田）有限公司	黑色金属压延加工，钢材轧制的副产品等	10.00%
5	中国平煤神马集团焦化销售有限公司	焦炭、煤炭、煤研石、建材等	13.30%
6	福建省闽光新型材料有限公司	金属深加工；耐火材料、废钢处理回收的生产、销售等	21.00%
7	福建天尊新材料制造有限公司	生产、制造烧结、炼铁、炼钢、轧钢	30.00%
8	国投闽光（三明）城市资源有限公司	废弃资源回收	30.00%
9	福建三钢国贸有限公司	自营和代理各类商品和技术的进出口等	49.00%
10	福建漳州闽光钢铁有限责任公司	钢材生产与制造	100.00%
11	泉州闽光智能物流有限公司	物流业务	100.00%
12	福建闽光能源科技有限公司	购电、售电业务	100.00%

附二：福建三钢闽光股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附三：福建三钢闽光股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	103,538.98	300,072.54	368,632.37	348,469.14
应收账款净额	487.04	652.51	21.83	1,856.54
存货净额	84,702.33	154,734.31	148,200.88	177,300.75
流动资产	229,707.77	538,799.64	818,969.04	982,942.26
长期投资	19,450.25	22,905.95	26,738.39	28,283.70
固定资产合计	418,551.85	652,530.79	668,859.83	668,228.34
总资产	712,411.97	1,257,539.93	1,575,126.88	1,738,522.52
短期债务	277,802.47	242,948.66	119,747.96	145,251.07
长期债务	99,549.67	45,323.96	22,533.22	22,548.66
总债务（短期债务+长期债务）	377,352.14	288,272.62	142,281.18	167,799.73
总负债	547,509.78	527,750.35	474,018.81	540,887.19
所有者权益（含少数股东权益）	164,902.19	729,789.59	1,101,108.08	1,197,635.33
营业总收入	1,254,194.55	1,411,793.33	2,246,053.48	607,891.20
三费前利润	-59,048.44	168,592.15	567,397.87	132,926.15
投资收益	-314.52	3,573.69	5,877.72	1,764.85
净利润	-92,863.64	92,653.47	398,972.53	96,572.69
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	-62,370.66	175,291.75	581,880.90	-
经营活动产生现金净流量	41,411.48	99,788.91	299,913.83	14,070.83
投资活动产生现金净流量	-24,822.06	-104,438.10	-85,755.35	-76,825.39
筹资活动产生现金净流量	-44,533.56	197,632.75	-121,048.65	22,591.34
现金及现金等价物净增加额	-27,944.15	192,983.56	93,109.83	-40,163.22
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	-4.48	12.52	26.10	22.82
所有者权益收益率（%）	-56.31	12.70	36.23	32.25
EBITDA/营业总收入（%）	-4.97	12.42	25.91	-
速动比率（X）	0.35	0.86	1.60	1.66
经营活动净现金/总债务（X）	0.11	0.35	2.11	1.34
经营活动净现金/短期债务（X）	0.15	0.41	2.50	1.55
经营活动净现金/利息支出（X）	1.93	6.19	29.55	-
EBITDA 利息倍数（X）	-2.90	10.88	57.34	-
总债务/EBITDA（X）	-6.05	1.64	0.24	-
资产负债率（%）	76.85	41.97	30.09	31.11
总资本化比率（%）	69.59	28.32	11.44	12.29
长期资本化比率（%）	37.64	5.85	2.01	1.85

注：1、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、三钢闽光2018年1季度末所有者权益收益率、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：福建省三钢（集团）有限责任公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	239,112.73	529,319.13	601,714.87
应收账款净额	10,976.86	8,888.26	10,829.38
存货净额	192,796.01	308,290.06	285,633.02
流动资产	653,862.16	1,122,569.73	1,560,685.28
长期投资	135,493.06	119,850.05	125,690.09
固定资产合计	1,311,814.18	1,236,728.66	1,252,373.71
总资产	2,258,008.32	2,628,899.08	3,144,044.90
短期债务	706,452.13	731,677.16	521,159.80
长期债务	158,549.67	55,323.96	37,471.10
总债务（短期债务+长期债务）	865,001.80	787,001.12	558,630.90
总负债	1,598,738.02	1,628,817.29	1,555,516.08
所有者权益（含少数股东权益）	659,270.30	1,000,081.79	1,588,528.83
营业总收入	2,460,672.13	2,953,778.87	5,102,002.66
三费前利润	-7,699.40	269,705.42	992,129.68
投资收益	5,402.15	15,214.02	-53.59
净利润	-135,430.24	76,631.27	629,873.25
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	19,464.87	243,848.46	948,770.65
经营活动产生现金净流量	68,333.62	106,231.67	471,580.15
投资活动产生现金净流量	-172,079.08	-80,112.75	-128,826.03
筹资活动产生现金净流量	38,223.83	195,702.48	-198,980.56
现金及现金等价物净增加额	-65,885.56	222,156.15	143,528.09
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	0.08	9.66	20.12
所有者权益收益率（%）	-20.54	7.66	39.65
EBITDA/营业总收入（%）	0.79	8.26	18.60
速动比率（X）	0.34	0.55	0.91
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.13	0.84
经营活动净现金/短期债务（X）	0.10	0.15	0.90
经营活动净现金/利息支出（X）	1.30	2.61	14.04
EBITDA 利息倍数（X）	0.37	5.99	28.24
总债务/EBITDA（X）	44.44	3.23	0.59
资产负债率（%）	70.80	61.96	49.47
总资本化比率（%）	56.75	44.04	26.02
长期资本化比率（%）	19.39	5.24	2.30

注：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。

附五：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

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)

附六：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。