新余钢铁股份有限公司主体与2014年度第一期短期融资券跟踪评级报告

大公报SD【2015】011号

跟踪评级

债项信用等级：A-1
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

上次评级

债项信用等级：A-1
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

本期发债额度：15亿元
上次评级时间：2014.09
债券存续期间：2014.11.21 - 2015.11.21

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2014.9	2013	2012	2011
货币资金	82.10	79.28	70.47	40.42
总资产	317.54	319.15	302.88	293.03
所有者权益	82.78	81.26	80.09	88.18
营业收入	266.98	337.11	356.17	402.28
利润总额	1.90	1.51	-13.43	1.74
经营性净现金流	5.67	-1.99	3.00	4.87
资产负债率（%）	73.93	74.54	73.56	69.91
速动比率（倍）	0.74	0.64	0.59	0.58
毛利率（%）	5.36	5.14	1.20	4.41
净资产收益率（%）	1.86	1.51	-12.96	2.07
应收账款周转天数(天)	17.46	12.43	9.22	7.97
存货周转天数（天）	41.14	46.17	48.62	55.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.86	-0.22	0.32	0.71
经营性净现金流/流动负债（%）	2.93	-1.07	1.92	3.67

注：2014年9月财务数据未经审计。

评级小组负责人：邰东旭
评级小组成员：王赛飞
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

新余钢铁股份有限公司（以下简称“新钢股份”或“公司”）主营业务为中厚板、热轧薄板、冷轧薄板、线棒材和金属制品的生产和销售。评级结果反映了公司钢材生产仍具备一定规模优势，原材料采购成本继续降低，生铁制造成本与重点钢企平均水平的差距缩小等有利因素；同时也反映了钢铁行业景气度处于较低水平，钢材产品价格上升难度较大，公司资产负债率仍处于较高水平等不利因素。

综合分析，大公对公司2014年度第一期短期融资券信用等级维持A-1，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司钢材生产仍具备一定规模优势，产品结构仍然较为齐全，以板材为主；
- 2014年以来，公司原燃料采购价格继续下降，一定程度上减轻了公司的成本控制压力；
- 2014年以来，公司在用料结构和生产协调等方面加大创新力度，生铁制造成本与重点钢企最低水平的差距缩小。

不利因素

- 受行业产能释放、下游需求减弱等因素影响，钢铁行业景气度处于较低水平，钢材产品价格上升难度较大；
- 公司资产负债率仍处于较高水平，债务负担仍然较重。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年一月二十六日

大公保留对本期融资券信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据新余钢铁股份有限公司2014年度第一期短期融资券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

公司是在中外合资“新华金属制品有限公司”整体改组的基础上，由原江西新余钢铁有限责任公司（以下简称“新钢公司”）、（香港）巍华金属制品有限公司等作为发起人，采用社会募集方式设立的股份公司，于1996年在上海证券交易所上市。2007年11月，公司完成了非公开发行A股股票，实现了控股股东新钢公司钢铁主业资产的整体上市。2007年12月5日，公司更名为新钢股份（股票代码：600782）。2009年12月，新钢公司整合江西洪都钢厂有限公司和乌石山铁矿，更名为新余钢铁集团有限公司（以下简称“新钢集团”）。2011年5月，江西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）将江西省冶金集团公司持有的新钢集团省属国有股权无偿划转给江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司（以下简称“江西国资经营公司”）。江西省国资委持有江西国资经营公司100%的股权。划转后，江西国资经营公司持有新钢集团73.88%的股权。截至2014年9月末，公司注册资本为13.93亿元，新钢集团持有公司78.89%的股权，江西省国资委为公司的实际控制人。

根据新钢股份2014年4月17日《重大资产重组进展暨继续停牌公告》等公告，江西省国资委准备与有关方面研究论证新钢集团改制重组事项，该事项可能引起公司实际控制人发生变化。而在推进控股股东体制机制改革的进程中，进一步出现涉及公司的重大资产重组事项，拟实施的重组方式为：通过非公开发行股份购买辽宁方大集团实业有限公司（以下简称“方大集团”）下属江西萍钢实业股份有限公司（以下简称“萍钢公司”）资产，重组交易对方为方大集团，标的资产为萍钢公司资产。根据新钢股份2014年5月31日《终止重大资产重组暨复牌公告》（临2014-035）公告，由于本次资产重组所涉及资产规模较大，方案论证复杂，双方至今未能就重组的实质内容达成一致，公司实际控制人决定暂停筹划公司的资产重组事宜。

公司主营业务为中厚板、热轧薄板、冷轧薄板、线棒材和金属制品的生产和销售。2013年，公司生铁、粗钢和钢材产量分别为866万吨、814万吨和774万吨。

宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，国民经济增速有所回落，但继续运行在合理区间，结构调整呈现积极变化；国内外环境依旧错综复杂，经济发展仍面临一定的困难和挑战

2014 年前三季度，我国实现国内生产总值 419,908 亿元，同比增长 7.4%，增速同比回落 0.3 个百分点，国民经济继续运行处于合理区间。分季度看，一季度同比增长 7.4%；二季度增长 7.5%；三季度增长 7.3%，为 2009 年一季度以来最低值。分产业看，第一产业增加值 37,996 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 185,787 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 196,125 亿元，同比增长 7.9%，占国内生产总值的比重为 46.7%，同比提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点，产业结构更趋优化。

2014 年前三季度，固定资产投资（不含农户）完成 357,787 亿元，同比名义增长 16.1%，增速比上半年回落 1.2 个百分点；全国房地产开发投资 68,751 亿元，同比名义增长 12.5%，增速比上半年回落 1.6 个百分点；全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 8.5%，增速比上半年回落 0.3 个百分点，工业生产基本保持平稳；进出口总额为 31,626 亿美元，同比增长 3.3%，增速有所回升。最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，同比提高 2.7 个百分点，比资本形成总额增速的贡献要高 7 个百分点左右，经济再平衡的态势比较明显。整体看，国民经济结构调整与转型升级呈现积极变化。

从经济景气度看，2014 年 9 月份汇丰中国制造业 PMI 终值为 50.2，连续 4 个月高于枯荣线，表明制造业活动稳居扩张区间，9 月服务业 PMI 为 53.5，略低于 8 月的 54.1，但仍为 2014 年以来第二高水平，均显示我国经济正逐步企稳。

但我国经济仍处在转型升级、结构调整的关键阶段，经济“三期”叠加的压力和结构调整的阵痛超出预期，主要表现在两个方面：一是多年积累的传统产业的产能过剩问题仍然比较突出，二是 2014 年以来房地产持续调整的累积效应有所增加。这两个因素短期来看会影响相关企业的生产、消费和投资。

综合分析，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中有质的发展态势，但国内外环境依旧错综复杂，经济发展仍面临一定的困难和挑战。

行业及区域经济环境

受行业产能释放、下游需求下降等因素影响，近年来我国钢铁综合价格指数整体呈现下跌态势，钢铁行业景气度处于较低水平

2010 年以来，受国家经济刺激政策力度减弱、全球经济复苏乏力

等因素的影响，钢铁的主要下游行业增速下降，对钢材需求影响较大。在供给方面，2008 年以来的新增产能释放使得主要钢材产品的产量上升，随着国家推进落后产能淘汰及产业重组，钢铁企业均在可行范围内扩大产能、推进技改，粗钢产能仍处于增长过程中。

从价格来看，钢材价格主要在 2011 年二季度开始出现较大幅度下降，2012 年下半年价格有所回升，属于行业在短期内进行的一次调整，在下游需求没有出现明显回升、供需矛盾未得到化解之前，钢铁企业仍存在持续的经营压力。2013 年以来，宏观经济企稳态势对钢铁行业有一定带动作用，但是钢铁行业宏观环境仍没有整体改善，除 2013 年 7～8 月及 2014 年 4 月上旬出现一定程度的反弹，基本呈现一路下跌态势，2014 年 11 月 21 日，我国钢材综合价格指数跌至新低 85.64。

从钢铁行业上游来看，2009 年至 2011 年三季度，受钢铁产量大幅增加等因素的影响，铁矿石价格明显上升，2011 年三季度开始，钢铁行业下游需求下降导致钢铁价格大幅下降，通过进一步传导影响铁矿石价格，同时，国际矿业巨头出于挤压竞争者等战略目的，不断扩张铁矿石产能，综合导致铁矿石价格急剧下降。长期来看，铁矿石价格与钢铁价格保持着较强的相关性，铁矿石市场格局的变动，未来是影响钢铁行业盈利水平的主要因素之一。

2012 年以来，钢铁行业内大中型企业整体盈利情况较差，其中 2012 年三季度各月，行业整体陷入亏损，利润总额为负，四季度盈利情况有所好转，但处于较低水平。2013 年，钢铁行业中大型企业实现利润总额 228.86 亿元，同比大幅提升，2014 年 1～6 月，钢铁行业中大型企业实现累计利润总额 74.79 亿元，且盈利情况总体逐月好转，上游铁矿石市场供应过剩明显，矿价难有反弹，钢铁行业盈利状况有望继续好转。

江西省为经济欠发达省份，省内钢材需求有限，原燃料资源较为缺乏

2013 年，江西省实现 GDP 为 14,339 亿元，位于全国第 20 位。江西省经济水平欠发达，省内钢材需求有限，省内钢铁企业只能开拓销售半径较长的沿海发达省份市场；同时，江西省原燃料资源较为缺乏，其中铁矿石对外（省外、国外）依存度超过 70%，成本与价格两方面的挤压导致省内钢铁企业只能寻求一定规模下的产品差异化为主的发展路径。

经营与竞争

2014 年以来，板材仍然是公司收入和利润的主要来源；原燃料价格下降及公司加强生产流程等方面的成本控制，公司综合毛利率同比有所提升

2014 年以来公司钢材品种仍然较为齐全，营业收入与行业整体景

气度水平变动较为一致，板材仍然是公司收入和利润的主要来源。

2014 年 1～9 月，公司钢材产量增加以及加大出口销售力度使得营业收入同比增长 5.60%；由于铁矿石、主焦煤等价格下跌幅度超过钢材价格下降幅度及公司通过分流程控制成本、严格考核等措施降低生产成本，导致毛利率同比上升 1 个百分点；毛利润同比大幅上升 29.79%。

表 1　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司营业收入、毛利润和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**266.98**	**100.00**	**337.11**	**100.00**	**356.17**	**100.00**	**402.28**	**100.00**
热轧薄板	59.55	22.31	72.47	22.88	84.70	23.78	94.50	23.49
中厚板	69.06	25.87	91.51	28.80	103.70	29.11	127.36	31.67
线棒材	47.75	17.89	52.20	16.37	68.90	19.34	78.88	19.60
冷轧薄板	34.36	12.87	38.50	12.04	24.30	6.82	29.97	7.45
金属制品	8.64	3.24	10.15	3.16	11.73	3.29	15.01	3.73
电工钢板	15.15	5.67	22.98	7.14	11.40	3.20	5.69	1.41
其他	32.47	12.16	49.30	9.61	51.44	14.46	50.87	12.65
毛利润	**14.30**	**100.00**	**17.33**	**100.00**	**4.29**	**100.00**	**17.76**	**100.00**
热轧薄板	3.55	24.83	5.32	31.82	0.56	13.05	3.14	17.70
中厚板	4.46	31.19	2.70	16.15	0.56	13.05	7.02	39.71
线棒材	1.51	10.56	2.49	14.89	2.00	46.62	5.70	32.15
冷轧薄板	1.94	13.57	2.58	15.43	-2.08	-48.48	-1.43	-8.09
金属制品	0.51	3.57	0.65	3.89	0.62	14.45	0.92	5.21
电工钢板	0.57	3.99	0.74	4.43	-0.39	-9.09	-0.30	-1.74
其他	1.76	12.31	2.85	13.39	3.02	70.40	2.71	15.06
综合毛利率		**5.36**		**5.14**		**1.20**		**4.41**
热轧薄板		5.96		7.34		0.66		3.32
中厚板		6.46		2.95		0.54		5.51
线棒材		3.16		4.77		2.90		7.23
冷轧薄板		5.65		6.70		-8.56		-4.77
金属制品		5.90		6.40		5.29		6.13
电工钢板		3.76		3.22		-3.42		-5.27
其他		5.42		5.78		5.87		5.33

注：其他中包括占收入比重较小的钢锭、船用型钢、钢筋及其他附属产品业务和化工、建筑业务等。

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，公司持续进行的成本控制将进一步降低生产成本，但钢材市场供给仍然过剩，需求依然疲弱，钢材价格或将保持低位，公司盈利水平大幅上升的难度较高。

2014 年以来，公司钢材产能仍具备一定规模，产品结构仍然较为齐全，以板材为主

2014 年以来，公司钢材产能仍具备一定规模，产能结构仍然较为齐全，以板材为主。受下游造船、机械等行业需求下降影响，公司厚板产量同比有所下降；冷轧薄板生产线于 2012 年四季度达产，2013 年冷轧薄板产量进一步增长。受益于建筑行业的不断发展，公司线棒材产能利用率处于较高水平，2013 年公司进行线棒材生产线改造，棒材产能有所增长。

表 2　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司主要产品产能产量情况（单位：万吨/年、万吨）

项　目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
热轧薄板	300.00	263.48	300.00	220.19	300.00	227.55	300.00	249.17
中板	160.00	94.57	160.00	124.73	160.00	123.47	160.00	132.17
厚板	80.00	90.60	80.00	113.55	80.00	120.44	80.00	135.47
冷轧薄板	120.00	88.32	120.00	108.53	120.00	80.13	120.00	53.46
线材	75.00	49.68	75.00	84.56	150.00	150.07	150.00	148.41
棒材	140.00	106.34	140.00	92.50	40.00	59.30	40.00	55.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，公司原燃料采购价格继续下降，一定程度上减轻了公司的成本控制压力

2014 年以来，在原燃料采购方面，公司将对标水平调整为行业平均水平，由于进口铁矿石价格下降幅度更大，公司加大了对进口铁矿石、非主流进口矿和进口铁屑采购量；以低价煤炭替代无烟煤，以低价南方无烟煤替代高价北方无烟煤，加大省内洗精煤、焦炭的采购量；优化配煤配矿工作，并以此指导原燃料采购。通过以上措施，公司成本控制压力得到缓解。

表 3　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司主要原燃料采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2014 年 1～9 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
进口矿	641.38	786.44	685.43	949.19	792.42	1,024.76	730.43	1,320.06
洗精煤	270.42	836.66	373.15	1,001.26	361.13	1,274.58	371.20	1,451.64
铁精粉	260.18	705.24	449.51	821.84	288.44	835.69	243.07	1,102.21
焦炭	110.75	1,163.58	132.99	1,420.83	137.88	1,721.72	153.45	1,987.61
喷吹煤	131.35	733.53	155.31	824.04	154.23	1,021.14	135.41	1,108.81
生铁	0.94	2,125.47	1.37	2,490.38	6.02	2,877.62	25.24	3,293.36
废钢	0.09	1,543.63	2.13	2,144.44	6.03	2,302.99	9.63	2,868.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，公司在用料结构和生产协调等方面加大创新力度，生铁制造成本与重点钢企平均水平的差距持续缩小

2014 年以来，公司在用料结构和生产协调等方面加大创新力度。在原燃料质量劣化、入炉品位下降的情况下，炼铁综合焦比、钢铁料消耗同比有所下降，技术经济指标提升对改善公司盈利水平影响明显。公司通过优化铁水平衡、优化钢轧生产、加强物流和生产等的动态衔接等方式，以扭亏为目标对钢材生产的各个阶段对标挖潜，生铁制造成本与重点钢企平均水平的差距进一步缩小。

表 4　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司与重点钢企生铁制造成本情况（单位：元/吨）

项　目	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
新钢股份	2,056.36	2,346.00	2,626.58	3,082.89
重点钢企平均	2,061.40	2,328.90	2,572.17	2,970.24
重点钢企最低	1,807.27	1,984.68	2,156.17	2,381.04
重点钢企最高	2,872.61	2,699.19	3,375.04	3,395.37
公司排名	**29**	**26**	**30**	**28**

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来公司销售区域仍以华东和中南地区为主；公司主要产品销售价格持续下降

在产品销售方面，2014 年以来公司通过优化资源配置，让资源流向效益更好的区域和市场，销售区域仍主要集中于华东和中南地区。公司加大市场关注和分析研判力度，提高了对市场、价格和接单节奏的掌控能力，公司产品先后中标南车集团、中石油、国家电网、广船国际等重点工程。此外，公司重点拓展了管线钢、海工钢、耐磨钢在东南亚、中东、南美的市场份额，建立了以高附加值钢材出口为主的出口模式，公司出口产品收入占营业收入比例维持在 10%左右。

从产品价格来看，钢材价格的波动影响公司盈利能力的稳定性。2013 年以来，公司钢材价格呈现波动下降的走势。2013 年上半年，公司主要产品销售价格延续了 2012 年以来的下降走势；2013 年 7～9 月，受国家稳定经济增长速度、各项建设审批加速等因素影响，钢材价格有所反弹；2013 年 10 月以来钢材价格继续下降。

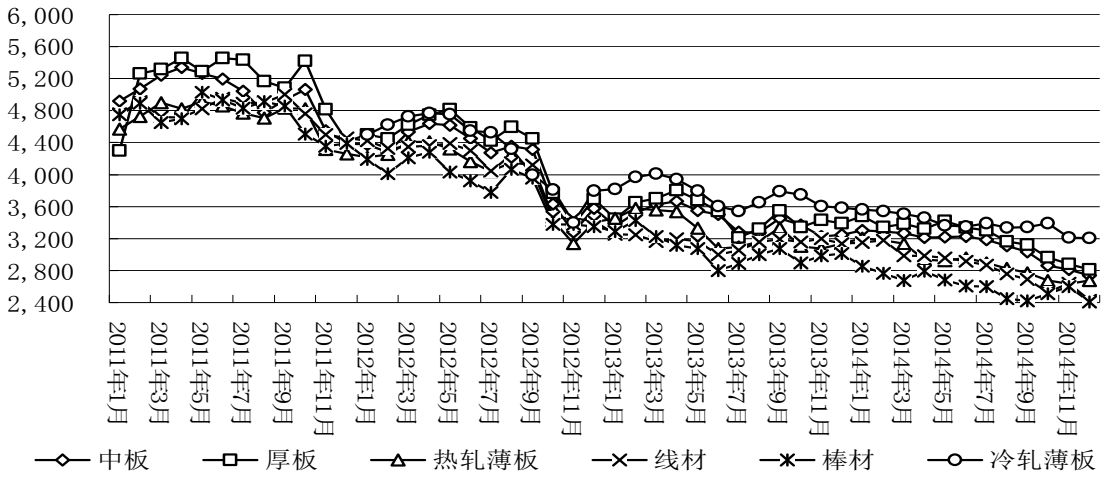


图 1　2011 年 1 月～2014 年 12 月公司主要产品价格变化（单位：元/吨）

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理与管理

截至 2014 年 9 月末，新钢集团持有新钢股份 78.89%的股权，由于江西省国资委持有江西国资经营公司 100%的股权，江西国资经营公司持有新钢集团 73.88%的股权，因此，江西省国资委为新钢股份的实际控制人。

公司按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》及《上市公司治理准则》等有关法律法规的要求，不断完善公司治理结构和内部控制制度体系，为公司持续、健康、稳定、规范发展提供了保障。

针对地处内陆欠发达地区，铁矿资源有限、运输成本高、销售半径长的自身特点，公司通过参股或控股铁矿、煤矿，与国内外供应商建立战略合作关系，增强资源保障能力；在九江、南昌等沿江地区建立物流基地，优化物流流程，降低运输成本。

公司为江西省综合实力较强的国有钢铁企业，不断完善的产品结构增加了对下游多行业需求的适应性。同时，公司受到资源禀赋较差、物流成本较高的不利影响。面对不利的行业环境，公司在原材料采购、生产流程优化、产品结构等方面进行调整，成本改善明显，同时公司作为上市企业，管理水平较高，外部融资能力较强，能提高公司的抗风险能力。

财务分析

公司提供了未经审计的 2014 年 1～9 月财务报表。

资产质量

2014 年以来，公司资产规模基本稳定，流动资产占比有所上升；公司应收账款周转效率有所下降

2014 年 9 月末，公司资产规模较 2013 年末变动不大，主要是钢铁生产规模较为稳定且新建项目较少所致。

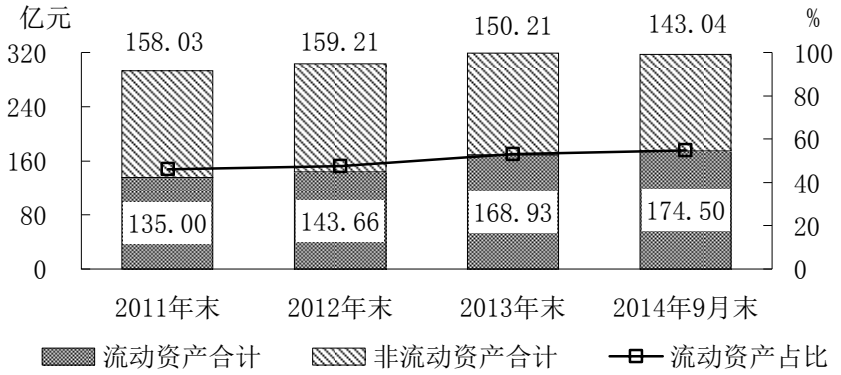


图 2　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产以货币资金、存货、应收票据和应收账款为主。2013 年末，公司货币资金为 79.28 亿元，同比增加 12.50%，其中受限资金占比 70.31%；存货为 43.18 亿元，同比增加 11.17%，主要是材料采购增加所致；应收票据为 25.13 亿元，同比增加 25.97%，主要是通过票据结算的钢材款增加所致；应收账款为 15.21 亿元，同比增加 88.46%，主要是收取信用证的出口销售额增加，其中账龄在 1 年以内的应收账款占比为 84.98%，欠款金额前五名占比为 27.52%，公司对应收账款账面余额计提的坏账准备为 0.96 亿元。

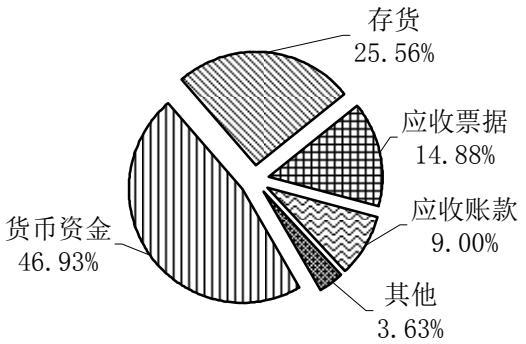


图 3　2013 年末公司流动资产构成情况

2014 年 9 月末，公司存货为 33.82 亿元，较 2013 年末下降 21.68%，

主要是采购成本降低所致；应收账款为 19.32 亿元，较 2013 年末增长 27.03%，主要是销售产品收到的现款比例下降所致；公司流动资产其他主要科目较 2013 年末变化不大。

公司非流动资产以固定资产、无形资产和在建工程为主。2013 年末，公司固定资产为 128.54 亿元，主要为相关设备和房屋建筑，同比减少了 6.80%；无形资产为 11.97 亿元，主要为土地使用权，同比变化不大；在建工程为 2.76 亿元，同比增加 44.20%，主要是生产线技改工程和脱硫系统工程。2014 年 9 月末，公司固定资产较 2013 年末下降 7.45%，主要是固定资产提取折旧；在建工程较 2013 年末增加 104.14%，其余非流动资产科目变化不大。

2011～2013 年及 2014 年 1～9 月，公司存货周转天数分别为 55.55 天、48.62 天、46.17 天和 41.14 天，存货周转效率持续提高；应收账款周转天数分别为 7.97 天、9.22 天、12.43 天和 17.46 天，由于下游需求减弱，公司调整销售策略，延长了部分客户的回款期限，应收账款周转效率持续下降。

在受限资产方面，截至 2013 年末，公司受限制的货币资金为 55.74 亿元，主要为约定存款；公司将应收票据 0.51 亿元质押给银行取得 0.51 亿元银行承兑汇票。

由于新增投资项目较少，预计未来 1～2 年公司资产规模将保持相对稳定。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模基本稳定；公司资产负债率仍处于较高水平，债务负担仍较重

2014 年以来，公司负债规模较 2013 年末变动不大。

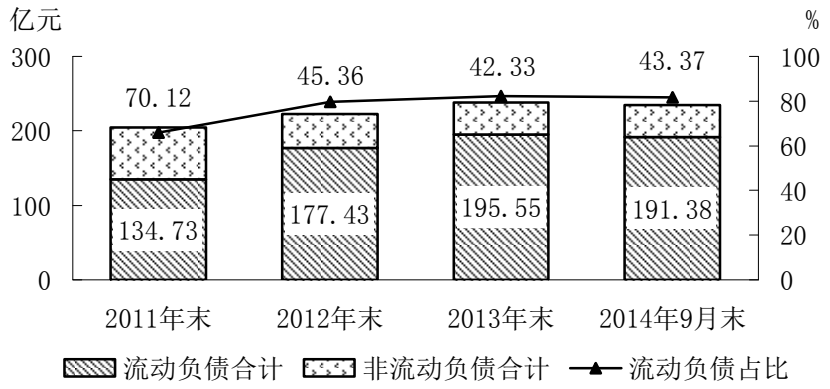


图 4　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司负债构成情况

公司流动负债以短期借款、应付账款、其他流动负债、预收款项、其他应付款、应付票据和一年内到期的非流动负债为主。2013 年末，公司短期借款包括质押借款 4.85 亿元、保证借款 0.43 亿元和信用借

款 68.55 亿元，同比增加了 14.43%，主要为了满足公司增长的流动资金需求；应付账款为 46.76 亿元，同比增加 18.61%，主要是原材料采购款，其中 1 年以内到期的应付账款占比为 95.72%；其他流动负债为 30.00 亿元，主要是 2013 年度发行两期短期融资券的募集资金；预收款项为 12.59 亿元，主要为客户钢材预约金，同比减少 42.33%，主要是价格下降、合理控制订单导致期末手持订单减少所致；应付票据为 7.85 亿元，同比增长 139.79%，主要是由于签发的银行承兑汇票增加；其他应付款为 7.67 亿元，主要为工程质保金、运费和电费，同比减少 22.06%；一年内到期的非流动负债为 7.10 亿元，全部是一年内到期的长期借款，同比减少 77.84%，主要是可转债、融资租赁款到期所致。2014 年 9 月末，公司预收款项较 2013 年末增长 12.97%，主要是客户钢材预约金增加所致；其他应付款较 2013 年末增长 33.04%，主要是未结电费、修理费及船板认证费增加所致；应付票据较 2013 年末减少 20.20%；一年内到期的非流动负债较 2013 年末下降 53.38%，主要是到期的长期借款同比下降所致；其余主要流动负债科目较 2013 年末变化不大。

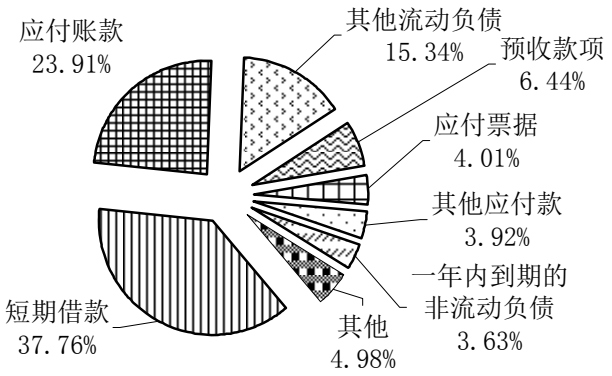


图 5　2013 年末公司流动负债构成

公司非流动负债以长期借款和应付债券等为主。2013 年末，公司长期借款为 31.50 亿元，全部为信用借款，同比减少 7.84%；应付债券为 8.90 亿元，主要为 2011 年发行的 5 年期 9.00 亿元公司债券募集资金，同比变化不大。2014 年 9 月末，公司非流动负债科目较 2013 年末变化不大。

表 5　2011～2013 年末及 2014 年 9 月末公司总有息债务及其构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 9 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
总有息债务	156.20	159.18	142.89	131.80
长期有息债务	41.47	40.40	43.05	69.22
短期有息债务	114.73	118.78	99.84	62.59
总有息债务占总负债比重	66.54	66.92	64.14	64.34

2011 年以来，公司总有息债务有所增长，随着项目建设的逐步完成，流动资金需求致短期有息债务明显增加。截至 2014 年 9 月末，公司一年内到期有息债务期限结构分布较为分散，季度集中偿付压力较小。

表 6　截至 2014 年 9 月末公司一年内到期有息债务期限结构（单位：亿元）

到期期限	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	其他流动负债	合计
2014 年四季度	21.73	5.00	3.31	15.00	45.04
2015 年一季度	10.04	1.26	0	0	11.30
2015 年二季度	16.04	0	0	0	16.04
2015 年三季度	26.24	0	0	16.11	42.35
合计	**74.05**	**6.26**	**3.31**	**31.11**	**114.73**

2013 年末，公司所有者权益为 81.26 亿元，同比增加 1.18 亿元，其中未分配利润同比增加 0.88 亿元。2014 年 9 月末，公司所有者权益为 82.78 亿元，较 2013 年末增加 1.52 亿元，主要是盈利改善使得未分配利润增加所致。

2013 年末及 2014 年 9 月末，公司资产负债率分别为 74.54%和 73.93%，公司债务负担仍然较重；长期资产适合率分别为 82.28%和 88.20%；流动比率分别为 0.86 倍和 0.91 倍，速动比率分别为 0.64 倍和 0.74 倍，2013 年以来公司流动资产对流动负债的保障程度没有显著改善。

截至 2014 年 9 月末，公司无对外担保事项。

由于新增投资项目较少，公司资金需求主要为满足流动性，预计未来 1～2 年公司负债规模将保持相对稳定。

盈利能力

2014 年 1～9 月，公司营业收入同比有所上升；受益于生产成本以及财务费用的降低，公司盈利能力有所好转

2014 年 1～9 月，公司钢材产量增加以及加大出口销售力度导致营业收入同比增长 5.60%；原燃料价格的大幅下降以及公司通过分流程控制成本、严格考核等措施降低生产成本，使毛利率同比上升 1 个百分点；毛利润同比大幅上升 29.79%；财务费用同比下降 1.97 亿元；利润总额同比减亏 4.09 亿元；净利润同比减亏 3.20 亿元，实现扭亏为盈。

预计未来 1～2 年，公司持续进行的成本控制将进一步降低生产成本，但钢材市场供给仍然过剩，需求依然疲弱，钢材价格或将保持低位，公司盈利水平大幅上升的难度较高。

表 7 2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	266.98	337.11	356.17	402.28
毛利率	5.36	5.14	1.20	4.41
销售费用	3.32	3.49	3.26	3.32
管理费用	4.81	6.09	6.61	6.81
财务费用	3.26	4.46	5.89	5.55
三项费用/营业收入	4.27	4.17	4.42	3.90
营业外收支净额	0.35	0.64	0.16	0.56
利润总额	1.90	1.51	-13.43	1.74
净利润	1.54	1.23	-10.38	1.83
总资产报酬率	2.68	3.30	-1.34	2.71
净资产收益率	1.86	1.51	-12.96	2.07

现金流

2014 年 1～9 月，公司经营性净现金流同比有所减少

2014 年 1～9 月，公司经营性净现金流为 5.67 亿元，同比减少 2.42 亿元，主要受经营性应收科目增加影响；投资性净现金流为-1.95 亿元，由于公司技改基本完成，投资性净现金流规模仍然较少；筹资性净现金流为-5.76 亿元。

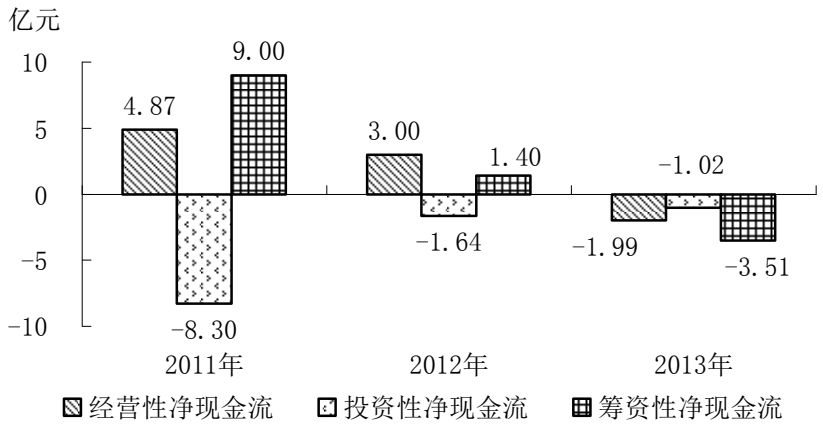


图 6　2011～2013 年公司现金流情况

由于钢铁行业景气度仍然较弱，预计未来 1～2 年，公司经营性净现金流大幅提升的难度较大；公司未来投资方向主要为生产线的检修及环保工程，资金支出规模较小。

偿债能力

2014 年以来，公司资产和负债规模均变动不大，资产负债率仍处于较高水平，其中有息债务占比 65%左右，以短期有息债务为主。2014 年 1～9 月，公司营业收入同比增长，且实现扭亏为盈，短期偿债能力

有所改善；公司经营性净现金流同比有所减少，且对债务和利息的保障能力仍然很弱。公司作为大型国有上市公司再融资能力很强，可以通过多种渠道融资以满足资金需求。截至 2014 年 9 月末，公司在银行授信方面仍有一定的备用流动性。整体来看，公司的偿债能力很强。

表 8　2011～2013 年及 2014 年 1～9 月公司部分偿债指标（单位：%、倍）

偿债指标	2014 年 1～9 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债	2.93	-1.07	1.92	3.67
经营性净现金流/总负债	2.40	-0.86	1.40	2.52
经营性净现金流利息保障倍数	0.86	-0.22	0.32	0.71
EBIT 利息保障倍数	1.29	1.16	-0.43	1.16
EBITDA 利息保障倍数	-	2.71	1.10	3.32

债务履约情况

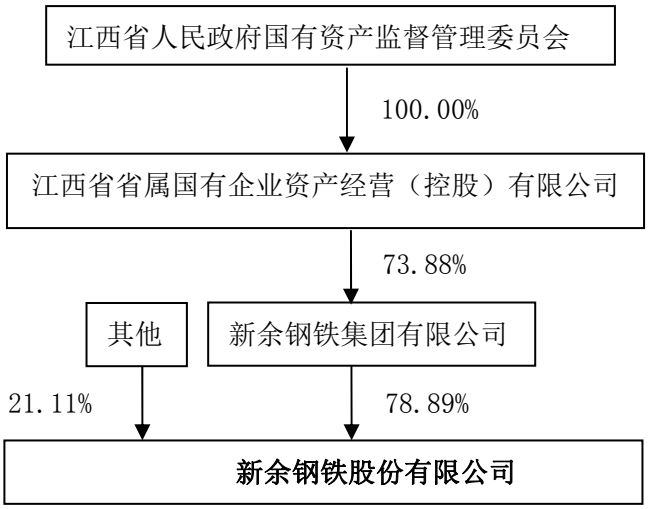
根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2015 年 1 月 6 日，公司有 1 笔已结清的金额为 5.55 万元的欠息记录。截至本报告出具日，公司在债券市场已发行多期债券，已到期本金及利息均正常兑付。

结论

近年来，我国钢铁产业快速发展，未来仍具有一定的发展空间，但也存在产业集中度较低、阶段性和结构性产能过剩等问题。2014 年以来，公司继续调整产品结构，增产盈利水平较好的产品，冷轧薄板产量和电工钢板产量有所增加。在钢材价格持续下降的情况下，公司注重原燃料采购成本、财务费用等方面的控制，且收到政府在节能减排等方面的资金支持，2014 年前三季度实现扭亏为盈。公司为上市公司，外部融资能力较强有利于保障流动资金需求。预计未来 1～2 年，预计未来 1～2 年，钢铁行业景气度处于较低水平的可能性较大，公司在成本控制等方面的改进将对经营稳定发展提供保障，大公对新钢股份的评级展望维持稳定。

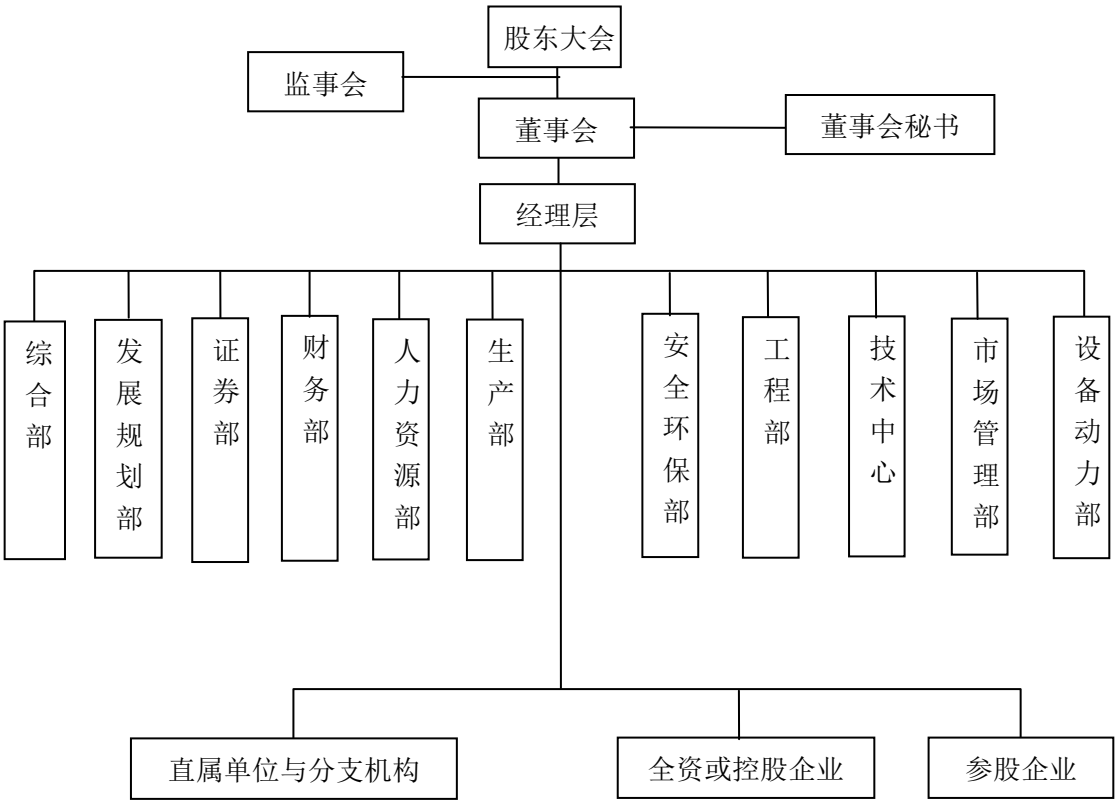
总体来看，公司偿还债务的能力很强，仍能够为 2014 年度第一期短期融资券提供很强的偿还保障。

附件 1　截至 2014 年 9 月末新余钢铁股份有限公司股权结构图[1]



[1]除新余钢铁集团有限公司外的其他股东单个持有公司的股权比例均不超过 2%。

附件 2　截至 2014 年 9 月末新余钢铁股份有限公司组织结构图



附件 3　　新余钢铁股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	821,008	792,754	704,700	404,229
应收票据	273,159	251,343	199,528	170,098
应收账款	193,209	152,100	80,708	101,633
预付款项	78,969	32,407	23,637	60,640
存货	338,180	431,785	388,418	561,945
流动资产合计	1,745,003	1,689,317	1,436,636	1,349,975
长期股权投资	21,795	26,717	26,611	36,746
固定资产	1,189,682	1,285,404	1,379,180	1,256,357
在建工程	56,360	27,608	19,146	148,703
无形资产	117,208	119,721	122,998	118,733
递延所得税资产	39,517	41,872	43,361	9,479
非流动资产合计	1,430,387	1,502,147	1,592,129	1,580,323
总资产	3,175,390	3,191,464	3,028,765	2,930,299
占资产总额比（%）				
货币资金	25.86	24.84	23.27	13.79
应收票据	8.60	7.88	6.59	5.80
应收账款	6.08	4.77	2.66	3.47
预付款项	2.49	1.02	0.78	2.07
存货	10.65	13.53	12.82	19.18
流动资产合计	54.95	52.93	47.43	46.07
固定资产	37.47	40.28	45.54	42.87
在建工程	1.77	0.87	0.63	5.07
无形资产	3.69	3.75	4.06	4.05
递延所得税资产	1.24	1.31	1.43	0.32
非流动资产合计	45.05	47.07	52.57	53.93
负债类				
短期借款	740,487	738,343	645,246	621,661
应付票据	62,640	78,497	32,735	4,201
应付账款	421,204	467,649	394,275	407,268
预收款项	142,216	125,892	218,287	173,610
其他应付款	102,043	76,700	98,411	81,415
一年内到期的非流动负债	33,100	71,000	320,456	0
其他流动负债	311,084	300,009	479	355
流动负债合计	1,913,828	1,955,545	1,774,331	1,347,298

附件 3　新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
长期借款	325,495	315,000	341,800	320,000
应付债券	89,226	88,991	88,698	346,701
非流动负债合计	433,722	423,307	453,574	701,175
负债合计	2,347,550	2,378,852	2,227,906	2,048,473
占负债总额比（%）				
短期借款	31.54	31.04	28.96	30.35
应付票据	2.67	3.30	1.47	0.21
应付账款	17.94	19.66	17.70	19.88
预收款项	6.06	5.29	9.80	8.48
其他应付款	4.35	3.22	4.42	3.97
一年内到期的非流动负债	1.41	2.98	14.38	0.00
其他流动负债	13.25	12.61	0.02	0.02
流动负债合计	81.52	82.21	79.64	65.77
长期借款	13.87	13.24	15.34	15.62
应付债券	3.80	3.74	3.98	16.92
非流动负债合计	18.48	17.79	20.36	34.23
权益类				
少数股东权益	50,817	49,206	48,346	20,982
实收资本（股本）	139,345	139,345	139,343	139,343
资本公积	568,226	568,226	568,218	567,930
盈余公积	22,454	22,454	20,308	20,308
未分配利润	47,020	33,458	24,644	133,264
归属于母公司所有者权益	777,023	763,406	752,513	860,844
所有者权益合计	827,840	812,612	800,860	881,826
损益类				
营业收入	2,669,788	3,371,077	3,561,663	4,022,801
营业成本	2,526,784	3,197,781	3,518,771	3,845,214
销售费用	33,158	34,920	32,580	33,183
管理费用	48,068	60,907	66,082	68,075
财务费用	32,615	44,621	58,860	55,500
营业利润	15,584	8,715	-135,890	11,805
营业外收支净额	3,451	6,364	1,618	5,561
利润总额	19,035	15,079	-134,271	17,367
净利润	15,400	12,286	-103,777	18,278
归属于母公司所有者的净利润	13,560	10,960	-104,444	17,041

附件 3　　新余钢铁股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 9 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
占营业收入比（%）				
营业成本	94.64	94.86	98.80	95.59
管理费用	1.80	1.81	1.86	1.69
财务费用	1.22	1.32	1.65	1.38
营业利润	0.58	0.26	-3.82	0.29
利润总额	0.71	0.45	-3.77	0.43
净利润	0.58	0.36	-2.91	0.45
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	56,709	-19,894	30,007	48,695
投资活动产生的现金流量净额	-19,530	-10,247	-16,412	-82,972
筹资活动产生的现金流量净额	-57,568	-35,069	14,043	90,033
财务指标				
EBIT	85,175	105,335	-40,463	79,338
EBITDA	-	247,286	104,310	227,820
总有息债务	1,562,032	1,591,830	1,428,935	1,318,032
毛利率（%）	5.36	5.14	1.20	4.41
营业利润率（%）	0.58	0.26	-3.82	0.29
总资产报酬率（%）	2.68	3.30	-1.34	2.71
净资产收益率（%）	1.86	1.51	-12.96	2.07
资产负债率（%）	73.93	74.54	73.56	69.91
债务资本比率（%）	65.36	66.20	64.08	59.91
长期资产适合率（%）	88.20	82.28	78.79	100.17
流动比率（倍）	0.91	0.86	0.81	1.00
速动比率（倍）	0.74	0.64	0.59	0.58
保守速动比率（倍）	0.57	0.53	0.51	0.43
存货周转天数（天）	41.14	46.17	48.62	55.55
应收账款周转天数（天）	17.46	12.43	9.22	7.97
经营性净现金流/流动负债（%）	2.93	-1.07	1.92	3.67
经营性净现金流/总负债（%）	2.40	-0.86	1.40	2.52
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.86	-0.22	0.32	0.71
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.29	1.16	-0.43	1.16
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.71	1.10	3.32
现金比率（%）	42.90	40.54	39.72	30.00
现金回笼率（%）	49.19	53.44	67.31	38.64
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[2] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[3] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 前三季度取 270 天。
[3] 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

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）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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。