

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:	2017 年 4 月 26 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[2017]100061】

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	2017 年 4 月
前次评级:	AA 级	稳定	AAA 级	2016 年 6 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2011 年 3 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	23.21	23.33	19.94	13.12
刚性债务	143.28	130.36	112.19	132.33
所有者权益	59.21	43.79	44.09	46.77
经营性现金净流入量	-7.13	-16.04	51.12	0.07
发行人合并数据及指标:				
总资产	395.38	363.43	343.02	380.11
总负债	309.66	300.24	275.06	269.08
刚性债务	230.15	218.40	191.34	183.22
所有者权益	85.72	63.20	67.96	111.04
营业收入	278.85	222.52	241.74	85.06
净利润	2.92	-24.33	3.55	5.51
经营性现金净流入量	37.74	10.41	32.44	2.10
EBITDA	26.69	4.99	28.12	—
资产负债率[%]	78.32	82.61	80.19	70.79
权益资本与刚性债务的比率[%]	37.25	28.94	35.52	60.60
流动比率[%]	53.12	40.72	38.65	57.57
现金比率[%]	29.85	73.61	16.80	26.76
利息保障倍数[倍]	1.25	-1.39	1.59	—
净资产收益率[%]	3.47	-32.67	5.41	—
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	12.71	3.41	11.28	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	9.94	-4.83	9.37	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	0.56	3.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.02	0.14	—
担保人数据及指标:				
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 前三季度
总资产	1589.19	1852.06	1777.88	1994.08
刚性债务	579.29	770.47	681.22	738.08
所有者权益	446.37	510.47	571.07	658.98
担保比率[%]	7.09	5.21	14.09	—

注: 发行人数据根据南钢股份经审计的 2014~2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算; 担保方数据根据复星集团经审计的 2013~2015 年度及未经审计的 2016 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

吴晓丽 周文哲

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

2016 年以来随着钢铁价格的回升, 该公司经营状况好转, 实现盈利; 随着子公司增资完成, 公司资产负债率有所下降, 但即期偿付压力仍较大。复星集团担保提升了本期债券的偿付安全性。

- 南钢股份钢材产品以特钢为主, 2016 年公司部分产品继续维持了相对较高的市场份额。2016 年随着钢价的回升, 公司经营状况好转, 实现盈利。但钢铁行业产能过剩仍较严重, 价格回升基础不牢靠, 钢铁企业经营环境中短期内较难获得实质性改善。
- 2016 年末, 南钢股份负债经营程度有所下降, 但规模仍较大, 且负债期限结构进一步短期化, 加之刚性债务占比较高, 公司面临的即期偿付压力较大。
- 2017 年 3 月南钢股份下属子公司获得 37.50 亿元增资, 资本实力增强, 负债经营程度下降。公司非公开发行股票预案已获证监会批准, 资本实力有望进一步增强。
- 南钢股份钢铁转型升级项目基本完成, 后续资本性支出压力较轻。
- 南钢股份资产流动性较弱, 且可动用货币资金有限, 流动性风险较大。
- 复星集团不再将南钢股份纳入合并报表, 但仍将通过下属财务公司对公司提供资金支持。
- 复星集团为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 可为南钢股份本期公司债券本息的到期偿付提供支持。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪公司对南钢股份公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由南钢股份提供, 所引用资料的真实性由南钢股份负责。

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2016年和未经审计的2017年第一季度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月发行了待偿还余额为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4000万张变更为2783.75万张，待偿还本金金额为27.84亿元。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

跟踪期内，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保持不变，截至2017年3月末为48.19%，全部用于质押。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“复星集团”）和南京钢铁集团对南京钢联持股比例分别为60%和40%，目前复星集团将南京钢联10%的股权委托南京钢铁集团进行管理，南京钢铁集团对南京钢联拥有更大影响力。复星集团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。2017年2月11日，该公司发布《非公开发行A股股票预案（第二次修订稿）》，拟向不超过十名（含十名）特定投资者非公开发行股票，数量不超过5.53亿股、

非公开发行价为 3.23 元/股，募集资金合计不超过 17.88 亿元，用于投资高效利用煤气发电项目（12.52 亿元）以及偿还银行借款（5.36 亿元）。在钢铁行业景气度下滑的背景下，公司拟通过非公开发行股票募投项目提升钢铁主业核心竞争力、发展非钢产业，并利用筹集资金偿还刚性债务以降低财务费用、优化资本结构，为长期持续经营提供保障。该预案已于 2017 年 4 月 12 日获中国证监会审核通过。此次定向增发事项按计划完成后，公司资本实力一定程度上将有所提升，南京钢联对公司的持股比例将进一步减少。

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（以下简称“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（以下简称“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》。2017 年 3 月 29 日，南钢发展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权减少至 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。

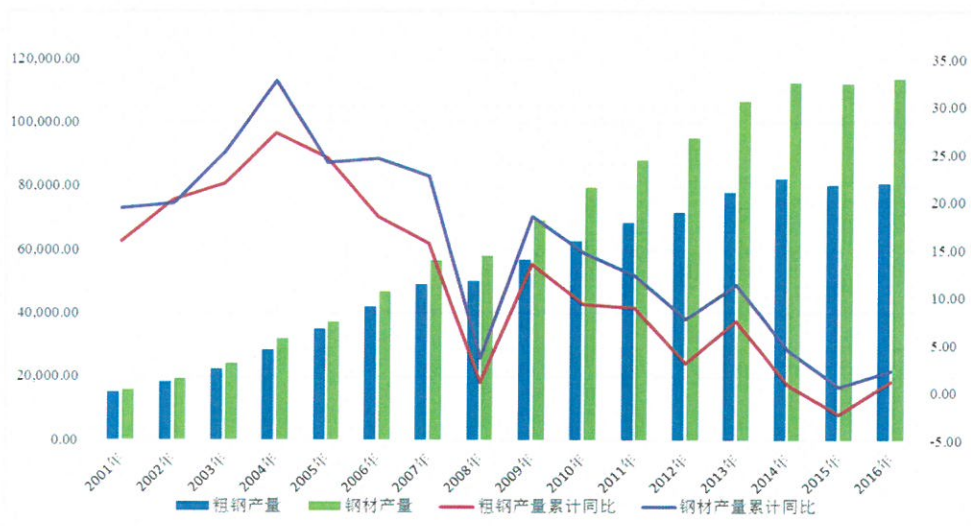
此外，2016 年 8 月 31 日，该公司第六届董事会第二十一次会议审议通过《关于公司高级管理人员变动的议案》，同意秦勇先生因工作变动原因辞去公司总裁职务，原公司常务副总经理、副董事长祝瑞荣先生接替总裁职务。秦勇先生辞职后，将不在公司担任任何职务。姚永宽先生、余长林先生因个人原因辞去公司董事职务后，仍继续分别担任公司常务副总裁、副总裁。上述高管人员的更换对公司生产经营造成的影响有待观察。

（二）业务运营

跟踪期内，随着提振经济政策的实施，下游需求有所回暖，

且钢铁行业去产能措施完成情况良好，短期内钢铁行业经营状况有所好转。2016年，我国粗钢产量为8.08亿吨，自去年减少以来重新转变为微增，同比增长1.20%。2017年1-3月，我国粗钢产量为2.01亿吨，同比增长4.60%。虽随着“行政去产能”和“市场化去产能”措施的推进，粗钢产能有所下降，产能过剩矛盾暂时有所缓解，但全行业产能过剩问题仍突出。为应对产能过剩问题，2016年11月14日，工信部发布《钢铁工业调整升级规划（2016年~2020年）》。规划提出到2020年，粗钢产能净减少1亿-1.5亿吨。2016年4月，江苏省政府发布了《省政府关于供给侧结构性改革去产能的实施意见》，初步确定到2020年，再压减粗钢产能1750万吨。2016年，江苏省压减粗钢产能400万吨，计划到2018年完成目标的70%，但随着大部分无效产能已在2016年退出，后续去产能的难度也会加大。在供给侧改革推动下，随着退出方式、专项配套资金、债务处理、人员处置相关配套政策逐步落地，钢铁行业过剩产能问题有望略有缓解。

图表 1. 2001 年以来我国粗钢、钢材产量及增速情况（单位：万吨、%）



数据来源：Wind 资讯

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，房屋新开工面积166,928万平方米，同比增长8.10%，其中住宅新开工面积115,911万平方米，同比增长8.70%。2017年1-3月，房屋新开工面积为31,560万平方米，同比增长11.60%，其中住宅新开工面积22,751万平方米，同比增长18.10%。2016年全国房地产开发投资10.26万亿元，增速回升至6.90%。

2017 年第一季度，全国房地产开发投资 1.93 万亿元，同比增长 9.10%。房地产市场景气度上行，建筑用钢需求增加，对钢铁行业产生有利影响。从汽车行业来看，2016 年，汽车产量和销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，同比增长 14.46%和 13.65%，增速比上年分别显著上升 11.21 和 8.79 个百分点。2017 年 1-3 月，汽车产量和销量分别为 713.31 万辆和 700.20 万辆，同比增长 7.99%和 7.02%。从造船行业来看，2016 年，全国新承接船舶订单量 0.21 亿载重吨，同比继续大幅减少 32.60%；年末手持船舶订单量 1.00 亿载重吨，同比减少 19.04%。总体来看，2016 年以来，钢铁下游行业景气度均有回升，带动钢铁需求上涨，钢铁价格随之上扬，钢铁行业经营状况有所改善。但目前钢铁行业面临的发展环境仍较为复杂，钢铁销量和售价的上涨主要来自于需求拉动，整体供需结构性失衡的局面并未有明显改善。

据中钢协统计数据显示，2016 年重点钢铁企业实现销售收入 28,022 亿元，同比下降 1.81%；利润总额为 303.78 亿元，同比实现扭亏为盈；会员钢铁企业的亏损面和亏损额均大幅下降。2016 年，会员钢铁企业销售成本同比下降 6.25%，期间费用同比下降 1.67%。2016 年，会员钢铁企业销售利润率只有 1.08%，虽然比 2015 年明显改善，但仍处于工业行业较低水平。

图表 2. 近年来我国铁矿石价格走势情况 (元/吨)



数据来源: Wind 资讯

我国铁矿石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。2016年，随着全球经济的复苏和国内经济的恢复，国内铁矿石价格波动上浮，2016年末，铁矿石价格增至715元/吨。2017年1-4月，铁矿石价格于3月中旬达到830元/吨的高点后转而下降，价格波动幅度较大。随着钢铁去产能、重组整合等政策的继续实施，钢铁产量预计将不会出现大幅增加，铁矿石需求短期内不会明显增长，铁矿石价格仍将呈现震荡态势。

在国内钢铁行业整体低迷背景下，特钢行业景气度波动下行。由于特钢技术门槛相对较高且产能过剩压力相对较小，近年国内市场特钢价格波幅总体小于普钢，且由于特钢产品附加值相对较高，特钢企业盈利状况相对好于普钢企业。

2016年以来，随着钢材产品销售均价的回升和销量的持续增加，当年该公司营业收入同比增长8.64%至241.74亿元。得益于钢材价格的回升和生产成本的有效管控，同期公司综合毛利率同比大幅上升7.26个百分点至10.18%。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204.94亿元，同比增长6.34%，毛利率均有大幅提升。其中，棒材收入增长26.66%，线材收入增长10.56%，带钢收入增长12.24%，但型材由于公司锁价销售且订单交货周期较长，当价格上升时销售价格低于市场价格导致收入下降34.65%，板材受下游能源行业用钢需求低迷影响，收入略下降0.81%。此外，贸易收入同比增长28.70%至20.85亿元，毛利率小幅提升。2017年第一季度，公司营业收入为85.06亿元，因钢材销量和价格的提升较上年同期增长77.17%；综合毛利率为12.17%，同比提升1.36个百分点。

图表3. 2015年以来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年第一季度		
	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	36.24	42.60	13.64
棒材	54.06	24.29	-0.94	68.47	28.32	10.12	24.48	28.78	13.80
线材	12.03	5.41	6.23	13.30	5.50	12.71	4.16	4.89	14.18
带钢	10.87	4.88	9.20	12.20	5.05	18.69	3.94	4.63	15.42
型材	11.37	5.11	1.93	7.43	3.07	8.61	2.27	2.67	11.44
次品钢材、边角料	0.88	0.40	-1.14	0.79	0.33	2.53	0.46	0.54	0.76
钢坯	3.17	1.42	0.95	2.49	1.03	8.03	1.33	1.57	10.60
贸易	16.20	7.28	3.02	20.85	8.62	3.98	5.58	6.56	2.35

其他	9.55	4.29	5.55	12.67	5.24	6.95	6.60	7.76	11.49
合计	222.52	100.00	2.92	241.74	100.00	10.18	85.06	100.00	12.71

注：根据南钢股份提供的数据绘制

截至 2016 年末，该公司具备年产 1000 万吨粗钢、900 万吨生铁和 940 万吨钢材的综合生产能力。2016 年，公司生产生铁 879.67 万吨、粗钢 900.86 万吨、钢材 832.78 万吨，同比分别增长 4.36%、4.87%和 5.14%。

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，2016 年特钢产量为 725.22 万吨，占钢材总产量的 87.08%；主要包括船体用结构钢、低合金高强结构钢、锅炉及压力容器用钢、管线钢、弹簧钢以及轴承钢等，部分产品在行业内市场具有一定竞争优势。据中钢协统计，公司中厚板产量位居全国第三，以镍系钢为代表的精品板材继续保持国内市场占有率第一，优特钢长材在以长三角为主的目标市场具备竞争力。

从销售情况看，2016 年该公司板材、棒材和线材的销量分别同比增长 3.21%、12.60%和 3.05%，而带钢和型钢销量分别同比下降 0.08%和 5.44%。受益于钢材价格反弹，棒材、线材和带钢的销售均价分别同比增长 12.47%、7.32%和 12.36%，而板材受下游能源行业低迷的影响，销售均价同比下降 3.90%，型材由于锁价销售且销售周期较长的影响销售均价同比大幅下降 30.88%。2017 年第一季度，除线材外，其他产品的产销量较上年同期都有所增加；五种产品的销售均价同比均有大幅度的增长，板材、棒材、线材、带钢和型钢的销售均价分别为 3,333.24 元/吨、3,337.95 元/吨、3,767.86 元/吨、3,315.29 元/吨和 3,808.05 元/吨。

图表 4. 公司 2016 年主要钢材产品产销情况

产品	产量		销量		销售均价		产销率 (%)
	数量 (万吨)	同比 (%)	数量 (万吨)	同比 (%)	价格 (元/吨)	同比 (%)	
板材	418.47	1.28	424.70	3.21	2,438.01	-3.90	101.49
棒材	296.21	14.63	295.25	12.60	2,319.13	12.48	99.68
线材	46.73	2.53	46.95	3.05	2,833.57	7.32	100.47
带钢	47.23	0.65	47.12	-0.08	2,588.73	12.36	99.77
型钢	24.14	-13.66	25.91	-5.44	2,868.13	-30.88	107.33

资料来源：南钢股份

原燃料采购方面，2016 年该公司进口铁矿石 1239.54 万吨，同比增长 5.23%，采购均价为 466.81 元/吨，同比上涨 4.09%；铁矿石国内采购量为 85.86 万吨，同比增长 66.27%，采购均价 321.04 元/吨，同比下降 23.48%；自供铁矿石 100.94 万吨，同比下降 2.94%，自给率为 7.08%。公司当期煤炭采购量和采购均价分别为 375.43 万吨和 690.53 元/吨，同比分别增长 1.79%和 7.06%。总体来看，跟踪期内，受钢材市场回暖影响，进口铁矿石价格上涨，且煤炭价格大幅回升，公司仍面临一定成本压力。

技术研发方面，2016 年，该公司成功开发桥梁不锈钢复合板、钛钢复合板、超薄 X70 管线钢、80 公斤级水电钢、低温结构钢、低温钢筋等多个品种，核电钢、水电钢等多个新产品实现批量销售。截至 2016 年末，公司拥有授权专利 615 项，其中发明专利 291 项。公司低合金结构钢热轧厚钢板、建筑结构用钢板、工具用钢热轧盘条等三大产品获得中钢协冶金产品实物质量“金杯奖”，矿山转备用薄规格耐磨钢获得 2016 年度“中国钢铁工业产品开发市场开拓奖”。

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 0.80 亿元，截至 2016 年末累计投入 0.62 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。

（三）财务质量

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2016 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。2016 年，公司新增合并范围内子公司 4 家¹，对公司主业经营不构成重要影响。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额为 343.02 亿元，所有者权益为 67.96 亿元（其中归属于母公司所有者

¹ 新增四家子公司分别为香港金鹏发展有限公司、上海金益融资租赁有限公司、南京七星企业管理中心（有限合伙）和南京金恒企业管理中心（有限合伙）。

权益为 67.63 亿元); 2016 年度实现营业收入 241.74 亿元, 实现净利润 3.55 亿元 (其中归属于母公司所有者的净利润为 3.54 亿元)。截至 2017 年 3 月末, 公司未经审计的合并口径资产总额为 380.11 亿元, 所有者权益为 111.04 亿元 (其中归属于母公司所有者权益为 71.12 亿元); 2017 年第一季度公司实现营业收入 85.06 亿元, 实现净利润 5.51 亿元 (其中归属于母公司净利润为 5.49 亿元)。

得益于行业景气度回升, 2016 年该公司营业收入同比增长 8.64% 至 241.74 亿元, 同时公司加强成本管控, 营业成本仅增加 0.51%, 毛利率同比上升 7.26 个百分点至 10.18%, 营业毛利同比增加 18.11 亿元至 24.60 亿元。同期, 公司在销售费用的管控上取得成效, 期间费用同比减少 10.66% 至 19.88 亿元, 期间费用率下降 1.78 个百分点至 8.22%; 资产减值损失较上年减少 2.27 亿元至 1.44 亿元, 主要包括存货跌价损失 0.46 亿元和长期股权投资减值损失 0.88 亿元, 因为钢价回升, 存货跌价损失较上年减少 2.97 亿元。公司主业扭亏为盈。此外, 公司主要投资股票实现公允价值变动收益 1.21 亿元和投资收益 1.23 亿元, 汇兑损失为 0.90 亿元, 2016 年公司营业利润为 3.10 亿元。同期, 公司营业外净收入 1.42 亿元, 主要系政府补助 1.54 亿元, 2016 年公司实现净利润 3.55 亿元。

2017 年第一季度, 该公司营业收入同比大幅增长 77.17% 至 85.06 亿元, 综合毛利率同比上升 1.36 个百分点至 12.71%, 营业毛利同比大幅增长 98.38% 至 10.81 亿元。公司期间费用同比有所下降, 又因收入大幅增加, 期间费用率同比下降 4.63 个百分点, 为 5.62%。得益于公允价值变动收益 0.90 亿元、投资净收益 0.20 亿元和营业外净收入 0.72 亿元的补充, 公司实现净利润 5.49 亿元, 同比增加 4.38 亿元。

跟踪期内, 该公司负债规模有所减少, 但生产经营所需流动资金需求仍较大, 2016 年末负债总额为 275.06 亿元, 较上年末减少 25.18 亿元; 得益于扭亏为盈, 公司所有者权益有所增加, 2016 年末增长 7.54% 至 67.96 亿元; 年末资产负债率较上年末下降 2.42 个百分点至 80.19%, 负债经营程度仍较高。2017 年 3 月末, 公司负债总额进一步减少 5.98 亿元至 269.08 亿元; 得益于经营积累和南钢发展增资完成, 所有者权益较上年末大幅增加 43.08 亿元至

111.04 亿元；资产负债率下降 9.40 个百分点至 70.79%。

跟踪期内，该公司减少的负债集中于非流动负债，导致债务期限结构进一步短期化，2016 年末长短期债务比为 12.70%，较上年末下降 6.55 个百分点。从债务构成情况来看，2016 年末公司流动负债为 244.05 亿元，较上年末减少 3.06%。其中，短期借款 77.66 亿元（包括信用借款 45.49 亿元、保证借款 14.59 亿元、抵押借款 10.84 亿元和质押借款 2.64 亿元），较上年末增加 5.47 亿元；应付票据 75.25 亿元，较上年末增加 7.78 亿元；应付账款 46.30 亿元，较上年末增加 6.12 亿元，主要系应付货款增加；其他应付款减少 11.14 亿元至 12.39 亿元，主要系归还部分股东的无息借款²；其他流动负债较上年末减少 15.46 亿元至 3.87 亿元，主要为公司于 2016 年先后发行的三期短期融资券（合计本金 16 亿元）到期兑付。年末，公司非流动负债为 31.00 亿元，其中应付债券减少 12.08 亿元至 27.78 亿元，减少部分为公司 2011 年发行的公司债券 16 年的回售金额。此外，长期借款较上年末减少 6.29 亿元至 0.44 亿元。2017 年 3 月末，公司流动负债减少 6.50 亿元至 237.56 亿元。其中，短期借款减少 3.80 亿元；应付票据减少 3.35 亿元；应付账款减少 2.87 亿元；预收账款增加 3.65 亿元。同期末，公司非流动负债较上年末减少 0.52 亿元至 31.52 亿元，减少部分主要系长期借款。

随着三期短期融资券的到期偿付和公司债券的部分回售，2016 年末该公司刚性债务较上年末减少 12.39% 至 191.34 亿元，其中短期刚性债务 162.32 亿元，占刚性债务的比重为 84.83%。2017 年 3 月末，公司刚性负债减少 8.12 亿元，其中短期刚性债务减少 7.91 亿元。公司刚性债务绝对规模仍偏大，且以短期刚性债务为主，面临较大的即期偿付压力。

现金流方面，该公司经营压力缓解，收入回升且货款回笼有所加快，2016 年经营环节现金流量净额同比大幅增长 211.62% 至 32.44 亿元。投资方面，主要系公司资本性支出减少，当年公司投资活动产生的现金流出量较上年大幅减少，净额为 -5.47 亿元。同期，公司偿还多笔银行借款和债券，筹资性现金流大幅净流出 31.55

² 经该公司第六届董事会第二十八次会议审议通过，公司控股股东南钢联及其全资子公司南钢联合在 2016 年度向公司提供临时性的无息财务资助，用于临时周转，归还弹性较大。截至 2016 年 12 月 31 日，公司对南钢联合的欠款余额为 8.74 亿元，对南钢联合的欠款余额为 2.20 亿元。

亿元。2017 年第一季度，公司经营、投资、筹资环节现金净流量分别为 2.10 亿元、-0.55 亿元和 27.05 亿元，其中筹资现金流大幅流入系南钢发展到增资款所致。

2016 年末，该公司资产总额为 343.02 亿元，较上年末略有减少，不过结构未有明显变化，仍以非流动资产为主，年末占资产总额的 72.50%。公司年末非流动资产仍主要集中于固定资产和递延所得税资产，分别为 218.98 亿元和 10.62 亿元。从流动资产构成上看，2016 年末货币资金较上年末减少 24.96%至 32.95 亿元，其中使用受限资金达 28.29 亿元，可动用货币资金余额仍有限。此外，公司存货随主业收入而有所增加，年末账面价值为 37.26 亿元；应收账款较上年末减少 19.51%至 4.38 亿元，主要系客户销售回款增加。2016 年末公司流动比率、速动比率分别为 38.65%和 22.39%，分别较上年末下降 2.07 和 7.16 个百分点，流动性压力进一步增大。2017 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 10.82%至 380.11 亿元，主要是流动资产增长 44.99%至 136.76 亿元。其中，货币资金增加 22.85 亿元至 55.80 亿元；应收票据增加 12.51 至 16.72 亿元；存货增加 6.54 亿元至 43.80 亿元。同期末，公司非流动资产变化很小，为 243.35 亿元。

该公司已与多家商业银行建立了良好的、长期的合作关系，拥有较大的授信额度。截至 2017 年 3 月末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 311.16 亿元，其中尚未使用的授信额度为 167.22 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。

根据 2017 年 4 月 5 日《企业信用信息报告》所载，该公司无金融机构违约记录。截至本评级报告日，公司尚在存续期债券情况如图表 5 所示。

图表 5. 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 (亿元)	发行利率	备注
11 南钢债	2011-05-06	2018-05-06	40.00	5.80%	2016 年 5 月回售 12.16 亿元

资料来源：中国债券信息网

综上所述，随着钢铁行业回暖，该公司经营状况有所改善，扭亏为盈，经营性现金流对债务保障程度有所提升。此外，随着

子公司增资完成，公司资产负债率下降，刚性债务规模减少，但中短期内，公司刚性债务规模仍将处于较高水平，偿付压力较大。

（四）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“复星集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

复星集团是一家多业务控股集团，经过多年发展，其业务包括保险、产业运营（医药健康、钢铁、房地产开发、矿业）、投资及资本管理，主要业务板块已逐步在各细分行业形成产品、规模、品牌、技术等竞争优势。截至 2016 年末，复星集团下属主要的产业公司包括上海复星医药（集团）股份有限公司、复地（集团）股份有限公司、上海豫园旅游商城股份有限公司以及海南矿业股份有限公司等。

截至 2016 年 9 月末，复星集团经审计的合并口径资产总额为 1994.08 亿元，所有者权益为 658.98 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 430.14 亿元）；2016 年前三季度实现营业收入 188.55 亿元，实现净利润 24.50 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 8.51 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 68.80 亿元。

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）该公司 2016 年和 2017 年第一季度经营状况转好；（2）公司钢铁转型升级项目基本完成，后续资本性支出压力较轻；（3）公司下属子公司获得 37.50 亿元增资，资本实力增强，负债经营程度下降；（4）公司非公开发行股票预案已获证监会批准，资本实力有望进一步增强。

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）担保方复星集团总体财务状况及其他主营业务发展情况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
资产总额	395.38	363.43	343.02	380.11
货币资金	49.21	43.92	32.95	55.80
刚性债务	230.15	218.40	191.34	183.22
所有者权益合计	85.72	63.20	67.96	111.04
营业收入	278.85	222.52	241.74	85.06
净利润	2.92	-24.33	3.55	5.51
EBITDA	26.69	4.99	28.12	—
经营性现金净流入量	37.74	10.41	32.44	2.10
投资性现金净流入量	-8.23	-25.13	-5.47	-0.55
资产负债率[%]	78.32	82.61	80.19	70.79
长期资本固定化比率[%]	171.12	233.65	251.30	170.70
权益资本与刚性债务比率[%]	37.25	28.94	35.52	60.60
流动比率[%]	53.12	40.72	38.65	57.57
速动比率[%]	35.85	29.55	22.39	38.20
现金比率[%]	29.85	73.61	16.80	26.76
利息保障倍数[倍]	1.25	-1.39	1.59	—
有形净值债务率[%]	404.96	553.08	465.15	259.35
营运资金与非流动负债比率[%]	-156.56	-307.89	-482.95	-319.78
担保比率[%]	0.79	6.49	1.18	—
应收账款周转速度[次]	44.97	35.92	49.14	—
存货周转速度[次]	6.25	6.55	6.79	—
固定资产周转速度[次]	1.54	0.99	1.09	—
总资产周转速度[次]	0.73	0.59	0.68	—
毛利率[%]	9.39	2.92	10.18	12.71
营业利润率[%]	0.85	-10.17	1.28	7.49
总资产报酬率[%]	3.48	-3.25	3.38	—
净资产收益率[%]	3.47	-32.67	5.41	—
营业收入现金率[%]	91.77	88.01	106.34	69.83
经营性现金净流入与负债总额比率[%]	12.71	3.41	11.28	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率[%]	9.94	-4.83	9.37	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.52	0.56	3.75	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.12	0.02	0.14	—

注：表中数据依据南钢股份经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务报表整理、计算。

附录二：

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

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB级	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC级	短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC级	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C级	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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，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。