

南京钢铁股份有限公司

2011 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2014 年 5 月 27 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[2014]100140】

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

|       |          |      |        |            |
|-------|----------|------|--------|------------|
|       | 主体长期信用等级 | 评级展望 | 债项信用等级 | 评级时间       |
| 本次跟踪: | AA 级     | 负面   | AA+ 级  | 2014 年 5 月 |
| 前次评级: | AA 级     | 稳定   | AA+ 级  | 2013 年 5 月 |
| 首次评级: | AA 级     | 稳定   | AA 级   | 2011 年 3 月 |

### 主要财务数据

| 项 目                 | 2011 年  | 2012 年  | 2013 年  |
|---------------------|---------|---------|---------|
| 金额单位: 人民币亿元         |         |         |         |
| <b>发行人母公司数据:</b>    |         |         |         |
| 货币资金                | 17.15   | 17.82   | 15.59   |
| 刚性债务                | 86.54   | 104.36  | 112.85  |
| 所有者权益               | 69.33   | 59.56   | 50.24   |
| 经营性现金净流入量           | -1.52   | 7.87    | 31.09   |
| <b>发行人合并数据及指标:</b>  |         |         |         |
| 总资产                 | 343.41  | 342.19  | 367.11  |
| 总负债                 | 246.43  | 254.21  | 284.30  |
| 刚性债务                | 192.68  | 199.46  | 205.96  |
| 所有者权益               | 96.98   | 87.98   | 82.81   |
| 营业收入                | 385.65  | 320.32  | 268.23  |
| 净利润                 | 3.26    | -5.71   | -6.19   |
| 经营性现金净流入量           | -4.58   | 19.97   | 29.88   |
| EBITDA              | 28.56   | 11.90   | 9.82    |
| 资产负债率[%]            | 71.76   | 74.29   | 77.44   |
| 权益资本与刚性债务的比率[%]     | 50.33   | 44.11   | 40.21   |
| 流动比率[%]             | 96.83   | 77.02   | 54.11   |
| 现金比率[%]             | 35.60   | 40.43   | 24.49   |
| 利息保障倍数[倍]           | 1.31    | 0.11    | -0.07   |
| 净资产收益率[%]           | 3.28    | -6.17   | -7.24   |
| 经营性现金净流入与负债总额比率[%]  | -1.84   | 7.98    | 11.10   |
| 非筹资性现金净流入与负债总额比率[%] | -10.78  | 5.63    | -4.01   |
| EBITDA/利息支出[倍]      | 3.21    | 1.18    | 0.99    |
| EBITDA/刚性债务[倍]      | 0.16    | 0.06    | 0.05    |
| <b>担保人数据及指标:</b>    |         |         |         |
| 总资产                 | 1285.41 | 1502.60 | 1589.19 |
| 刚性债务                | 495.87  | 554.64  | 579.29  |
| 所有者权益               | 373.55  | 457.35  | 446.37  |
| 担保比率[%]             | 9.61    | 9.33    | 7.09    |

注: 发行人数据及担保人数据分别根据南钢股份及复星集团审计的 2011-2013 年度财务数据整理、计算。2012 年财务数据分别根据南钢股份和复星集团 2013 年审计报告年初数或上年数整理、计算。

### 分析师

李兰希 熊梓

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](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

2013 年南钢股份部分产品继续维持了相对较高的市场份额, 经营性现金流继续改善。但受钢铁行业产能过剩、竞争加剧及钢材价格继续下滑等影响, 公司经营业绩进一步下滑, 主业经营仍亏损, 资产负债率继续上升, 偿债压力加大。然而, 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, 2013 年公司部分产品继续维持了相对较高的市场份额。
- 2013 年南钢股份继续控制存货规模, 并增加经营性应付款项余额, 加之当年收到股东资金支持, 经营环节现金流呈现较大幅度增长。
- 2013 年南钢股份大力推进转型发展结构调整项目建设, 当年投资性现金大规模净流出; 这些项目的建成投产, 将有利于公司未来业务发展。
- 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。
- 钢铁产能过剩中短期内难以缓解, 钢铁企业经营压力较大。
- 受钢铁行业持续低迷、钢材价格继续下滑、淘汰部分落后产能等影响, 南钢股份 2013 年营业收入继续减少, 并持续出现重大亏损, 短期内经营压力仍较大。
- 2013 年南钢股份负债经营程度继续提高, 且债务期限结构进一步短期化, 加之刚性债务占比较大, 公司面临的刚性偿付压力加大。
- 跟踪期内南钢股份资产流动性持续弱化, 年末可动用货币资金较少, 流动性风险显著加大。

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 2013 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。11 南钢债于 2011 年 5 月 17 日在上海证券交易所上市挂牌交易。目前公司本期债券付息情况正常，但因公司连续两年亏损，11 南钢债自 2014 年 5 月 12 日起暂停上市。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

该公司产权关系稳定，2013 年末，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 83.78% 股权，仍为公司控股股东，公司实际控制人仍为郭广昌。

作为上市公司，该公司按照相关法律法规和中国证监会、上海证券交易所的规定和要求，不断提高治理水平，规范公司运作。2013 年，公司聘请外部机构对公司进行内控审计，以进一步加强内控风险管理、提高内控效率。公司深化精细化管理，重点推广流程管理、SOP（标准作业程序）等工具方法运营，推进企业管理创新；同时启动实施投资管理、费用管理、管理机构整合等十项内部改革措施，管理效率进一步提高。

跟踪期内，该公司常务副总经理黄一新、董事王加夫和总工程

师刁岳川先后离职，新聘任董事钱顺江、副总经理林国强和总工程师朱金宝。

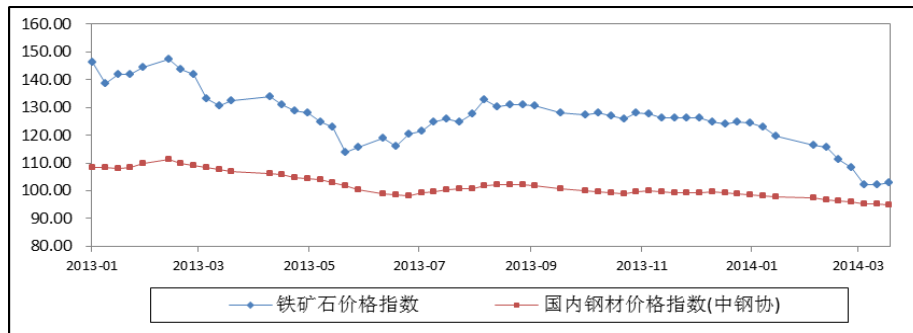
## （二）业务运营

从宏观经济环境来看，2013年我国经济增长所面临的外部环境相对复杂，美国经济在量化宽松政策带动下缓慢回升，欧洲经济增长整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本经济受益于宽松的货币政策而有所回升，金砖国家经济增速呈现整体回落态势。在国际经济弱势复苏的过程中，我国进出口差额进一步缩小、投资增速继续下降，消费拉动亦不足，经济增速回落中趋稳。以钢铁、水泥、有色金属等为代表的产能过剩行业景气度低迷，产业的结构性风险有所上升。

该公司下游客户主要分布于石油、电力、汽车及造船等制造业。从石油行业来看，2013年世界原油价格维持高位震荡，但受宏观经济继续下行影响，国内石油需求量增速放缓。从造船行业来看，2013年造船需求有所回升，但国际船舶市场过剩局面仍持续，行业总体仍延续了低迷态势。从电力行业来看，2013年电力行业总体投资增长乏力，电源及电网投资继续低速增长。从汽车行业来看，当年我国汽车行业产销量分别达2,211.68万辆和2,198.41万辆，同比分别增长14.76%和13.87%，需求较前两年大幅回升。但总体来看，下游需求仍不振。

2013年我国实现粗钢产量77,904.1万吨，较上年增长7.6%，增速较上年提升；但产量增速总体快于需求增长，钢铁行业产能过剩矛盾仍突出，行业景气度仍低迷，行业竞争更趋激烈，钢材价格继续低位运行；上游原材料铁矿石价格震荡下行，但价格降幅小于钢铁产品价格的降幅，钢铁行业总体处于两头受挤的被动地位，年销售利润率已连续五年不到3%。与此同时，钢铁企业负债率水平明显上升，运营资金链趋紧，经营风险加大，行业整体仍处于全面亏损的边缘。此外，钢铁企业所面临的环保、能源压力亦加大，钢铁行业转型升级、结构调整、淘汰落后产能等步伐或将加快。

图表 1. 2013 年以来我国钢材价格及进口铁矿石价格走势情况



资料来源: wind 资讯

面对国内钢铁行业景气度依旧低迷以及钢材价格继续下滑的市场环境，2013 年，该公司集中淘汰并拆除相对落后生产设施及部分公辅设施，生产规模同比下滑，当年实现营业收入 268.23 亿元，较上年减少 16.26%。在较大额拟拆除固定资产减值准备、产品平均销售价格下降、销量减少以及期间费用率上升等因素综合作用下，公司当年经营继续亏损，净利润为-6.19 亿元。

截至 2013 年末，该公司已具备年产 1,000 万吨粗钢、900 万吨生铁和 940 万吨钢材的综合生产能力。公司部分产品在行业内继续保持了较高的市场占有率，其中，中板和中厚板卷产品国内市场占有率为 5.4%；棒材产品中，T91 等合金管坯钢国内市场占有率约为 60%，行业排名第一；轴承钢国内市场占有率约为 6.6%，行业排名第五。

从产销情况来看，2013 年，受钢铁行业不利外部环境以及公司淘汰落后生产设施等影响，该公司生产粗钢 605.34 万吨、生铁 578.60 万吨和钢材 583.03 万吨，分别较上年减少 15.64%、14.71% 和 11.00%；公司产品仍以特钢为主，当年生产 514 万吨，在钢材产量中占比达 88%。公司主要钢材产品产、销量均同比减少，平均销售价格亦同比下滑（图表 2）。全年公司实现板材、棒材、线材、带钢及型钢产品销售收入分别为 118.93 亿元、51.58 亿元、17.32 亿元、13.43 亿元和 8.57 亿元，同比分别减少 10.62%、25.61%、21.12%、34.70%和 27.68%，公司面临的经营压力仍较大。但得益于原材料及燃料动力价格亦同比下滑，以及精细化管理加强成本控制，其各类产品毛利率水平较上年改善。

**图表 2. 公司 2013 年主要钢材产品产销情况**

| 产品 | 产量         |           | 销量         |           | 销售均价        |           | 毛利率        |             |
|----|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|------------|-------------|
|    | 数量<br>(万吨) | 同比<br>(%) | 数量<br>(万吨) | 同比<br>(%) | 价格<br>(元/吨) | 同比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 同比<br>(百分点) |
| 板材 | 336.12     | -0.27     | 334.52     | -1.14     | 3,647.33    | -7.24     | 5.20       | 0.63        |
| 棒材 | 146.44     | -19.93    | 146.08     | -20.44    | 3,287.14    | -12.95    | 5.40       | 3.48        |
| 线材 | 48.93      | -10.32    | 48.47      | -11.95    | 3,752.41    | -5.93     | 8.79       | 2.48        |
| 带钢 | 38.01      | -30.44    | 38.53      | -29.03    | 3,491.28    | -7.86     | 7.62       | 3.59        |
| 型钢 | 20.81      | -26.05    | 21.86      | -19.87    | 3,921.91    | -9.73     | 1.58       | 1.31        |

资料来源：南钢股份

铁矿石采购方面，2013 年该公司进口铁矿石 654.69 万吨，约占当期铁矿石采购总量的 76.2%；进口铁矿石均价为 937.7 元/吨，同比下降 2.20%。当年铁矿石国内采购量为 204.31 万吨，采购均价为 869.61 元/吨，同比下降 3.33%。尽管受钢材市场不景气影响，铁矿石价格有所下滑，但其降幅总体小于钢材售价，公司仍面临较大的成本压力。为控制采购成本，公司加大向上游产业链的延伸力度，2013 年子公司安徽金安矿业有限公司所生产铁精粉 95 万吨全部用于满足公司生产需要，当年公司铁矿石自给率约为 11.18%。

项目投资方面，2013 年该公司继续推进转型发展结构调整项目建设，先后完成转型发展结构调整高炉项目改造、节能降耗调整产品结构技术改造、提高产品质量改进、用料结构调整烧结降本技术改造、高强度钢品种开发技术改造等项目及 110KV 中心变电所等项目。2014 年，公司转型发展结构调整项目将全面投产，将有利于公司提升规模效益和形成品种质量增益。

**图表 3. 2013 年公司主要在建项目投资情况**

| 项目名称                               | 全年投入资金<br>(万元) | 累计投资<br>(万元) | 项目进度<br>(%) |
|------------------------------------|----------------|--------------|-------------|
| 节能降耗调整产品结构技术改造                     | 169,964.97     | 319,099.87   | 100.00      |
| 转型发展结构调整高炉项目改造                     | 101,764.14     | 147,558.68   | 100.00      |
| 提高产品质量改进项目                         | 101,648.08     | 138,131.41   | 100.00      |
| 用料结构调整烧结降本技术改造                     | 17,104.13      | 50,063.02    | 100.00      |
| 高强度钢品种开发技术改造项目                     | 47,589.84      | 63,457.42    | 100.00      |
| 节能减排、转型发展新建主干道煤气、<br>电缆隧道及给排水、通讯项目 | 5,063.32       | 10,794.71    | 90.00       |
| 原料厂老区混匀料场改造项目                      | 10,102.66      | 12,470.64    | 96.00       |
| 中厚板卷厂新增强力冷矫直机项目                    | 5,162.45       | 5,871.94     | 95.00       |

| 项目名称                | 全年投入资金<br>(万元)    | 累计投资<br>(万元)      | 项目进度<br>(%) |
|---------------------|-------------------|-------------------|-------------|
| 中厚板卷厂建设 2#RH 炉      | 6,283.01          | 8,278.29          | 95.00       |
| 能源中心220KV系统扩建改造工程项目 | 4,949.11          | 6,099.71          | 90.00       |
| 建设 110KV 中心变电所      | 2,888.91          | 5,110.38          | 100.00      |
| <b>合计</b>           | <b>472,520.62</b> | <b>766,936.07</b> | —           |

资料来源：南钢股份 2013 年年报

根据该公司投资计划，未来三年公司仍将保持一定的项目投资规模，但公司转型发展主体项目已陆续完工，公司短期内固定资产投资规模将减少，其资本性支出压力将得到一定缓解。

图表 4. 公司 2014~2016 年拟投资项目及项目进度规划

| 项目名称              | 计划总投资<br>(亿元) | 开竣工日期           | 未来三年投资计划 (亿元) |             |             |
|-------------------|---------------|-----------------|---------------|-------------|-------------|
|                   |               |                 | 2014 年        | 2015 年      | 2016 年      |
| 能源中心生活泵房搬迁改造      | 0.22          | 2013/02-2014/02 | 0.02          | —           | —           |
| 中厚板卷厂特厚板坯制备       | 0.53          | 2013/07-2014/05 | 0.20          | 0.10        | 0.01        |
| 东区铁路小站及煤焦、水渣铁路系统  | 0.16          | 2013/06-2014/06 | 0.03          | 0.03        | —           |
| 能源中心炼钢精制焦炉煤气系统    | 0.12          | 2013/03-2014/06 | 0.03          | 0.04        | —           |
| 炼钢厂新建钢渣磁选筛分生产线    | 0.4           | 2013/10-2014/03 | 0.22          | —           | —           |
| 棒材厂精整及热处理         | 2.3           | 2014/05-2014/12 | 1.50          | 0.69        | 0.11        |
| 炼钢厂新增 100tRH 炉    | 0.98          | 2014/05-2014/11 | 0.70          | 0.24        | 0.04        |
| 销售总公司新建港北二库       | 0.2           | 2013/12-2014/04 | 0.10          | —           | —           |
| 港池码头北岸新建 55T 装船机  | 0.15          | 2014/02-2014/06 | 0.08          | 0.04        | —           |
| 炼钢厂新上 3#LF 炉      | 0.34          | 2014/05-2014/10 | 0.20          | 0.10        | 0.04        |
| 5000mm 轧机厚板处理及热处理 | 4.6           | 2014/04-2014/11 | 3.40          | 0.69        | 0.23        |
| 中板厂港池南岸钢板淬火机      | 0.6           | 2014/05-2014/10 | —             | 0.20        | 0.20        |
| 能源中心石头河南岸新建焦炉煤气柜  | 0.5           | 2014/05-2014/12 | —             | 0.16        | 0.16        |
| 棒材厂中型线 2#加热炉      | 0.6           | 2014/05-2014/12 | —             | 0.20        | 0.20        |
| 原料厂块矿在线筛分及胶带运输系统  | 0.47          | 2014/01-2014/06 | 0.35          | 0.06        | —           |
| 公司物流配套项目          | 0.5           | 2014/07-2014/12 | 0.35          | 0.10        | 0.05        |
| 新建码头后场运输系统        | 0.45          | 2013/10-2014/08 | 0.13          | 0.30        | —           |
| <b>合计</b>         | <b>13.12</b>  | —               | <b>7.31</b>   | <b>2.95</b> | <b>1.04</b> |

资料来源：南钢股份

技术研发方面，2013 年该公司加大了新产品研发投入力度，全年共投入研发资金 8.34 亿元。当年公司开发了镍系低温 LNG 船用 9%Ni 钢板，LEG 用 3.5%Ni、5% Ni 钢板；NM500 高级别耐磨钢板，高性能桥梁结构钢 Q500qE 等新产品。其中 NM500 耐磨钢获国家重点新产品并获江苏省优秀新产品奖；3.5%Ni、5% Ni、9%Ni 等镍系低温钢通过国家容标委技术评审；船用 9%Ni 钢通过美国（ABS）、法国（BV）、中国（CCS）、挪威（DNV）、德国（GL）五国船级社扩大认证，率先实现国产化。截至 2013 年末，南钢股份拥有国家重点新产品 5 个、省级高新技术产品 39 个；拥有授权专利 418 件，其中发明专利 166 件。

节能环保方面，2013 年该公司继续通过技术及管理创新，促进节能降耗，全年公司原材料和燃料动力成本占比同比分别下降 2.23 和 2.80 个百分点。2013 年公司吨钢综合能耗和吨钢耗新水分别 619.1 千克标煤和 3.58 立方米；全年公司自发电为 15.47 亿千瓦时，自发电比例为 46.2%。同时公司转型发展结构调整项目完工及配套环保设施投用将有利于公司环保水平的进一步提升。随着国家环保法律法规、政府监管和社会监督的日趋严格，公司未来在节能、环保方面的投入将持续加大。

### （三）财务质量

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2013 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。

2013 年，该公司在项目投资及业务运营等方面资金需求较大，负债规模继续扩张，当年末负债总额为 284.30 亿元，较上年末增长 11.83%；同时资产负债率较上年末继续上升 3.15 个百分点至 77.44%，负债经营程度偏高。

该公司债务结构以流动负债为主，因 2013 年公司应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债增长较快，其当年末流动负债较上年末增长 18.76%至 205.96 亿元，非流动负债则较上年末减少 3.04%至 78.34 亿元。公司年末长短期债务比为 38.04%，较上年末下降 8.55 个百分点，债务期限结构继续恶化。

2013 年末，该公司流动负债仍主要体现为短期刚性债务，年末余额为 128.65 亿元，占流动负债的 62.47%。其他占比较大的还



包括应付账款和其他应付款等，其中应付账款年末余额为 52.18 亿元，较上年末增长 50.68%，主要系建设转型发展结构调整项目应付工程款增加所致；其他应付款余额较上年末大幅增长 221.88% 至 8.91 亿元，新增主要为股东南京钢铁联合有限公司为公司提供的 6.85 亿元资金支持。2013 年末非流动负债构成较上年末变化不大，仍主要为长期借款、应付债券及长期应付款，年末余额分别为 12.86 亿元、39.75 亿元和 24.65 亿元，其中应付债券为公司 2011 年发行的 40 亿元公司债券本息，长期应付款为应付南京钢联的相关款项<sup>1</sup>。2013 年末，公司刚性债务为 205.96 亿元，占负债总额的 72.45%。总体来看，公司债务结构以流动负债为主，且刚性债务占比较大，公司面临的刚性偿付压力较大。

受钢铁行业持续低迷，钢材价格继续下滑以及该公司集中淘汰并拆除相对落后生产设施等因素影响，2013 年公司营业规模较上年继续下滑，实现营业收入 268.23 亿元，同比减少 16.26%。但得益于成本控制，公司当年实现毛利 14.12 亿元，较上年增长 16.03%，综合毛利率相应提升 1.46 个百分点至 5.26%。但公司期间费用率上升至 7.84%，且当年对拟拆除固定资产计提了 4.45 亿元固定资产减值准备，削弱了其盈利能力。除主业经营收益外，2013 年公司减持部分民生银行股份，形成投资收益 2.19 亿元，较上年大幅增长 150.64%；但因公司冲回减持部分民生银行股票对应以前年度公允价值变动收益及当年末所持有交易性金融资产公允价值变动收益亏损，2013 年公司公允价值变动净收益由上年的 3.64 亿元大幅减少为 -0.80 亿元。当年，在公司期间费用率继续上升、大额计提资产减值准备及其他经营收益大幅减少的综合作用下，公司营业利润和净利润分别为 -10.32 亿元和 -6.19 亿元，较上年继续减少 10.51% 和 8.40%；且公司总资产报酬率和净资产收益率分别下滑至 -0.19% 和 -7.24%，盈利能力进一步弱化。

该公司主业现金回笼情况仍不佳，2013 年营业收入现金率为 73.18%，与上年基本持平。但公司控制存货规模，增加经营性应付款项余额，且收到股东资金支持，当年实现经营环节现金净流入

<sup>1</sup> 2009 年 3 月，南钢联合发行 25 亿元公司债券（简称“09 南钢联债”），同年 7 月，南钢联合向南京钢联转移“09 南钢联债”全部债务，但由于“09 南钢联债”所投资项目归属于南钢联合，南钢联合仍然承担“09 南钢联债”的还本付息义务。2009 年 9 月南钢联合分立，由于“09 南钢联债”所投资项目分立至南京南钢产业发展有限公司（简称“南钢发展”），因此对南京钢联的该项负债同时分立至南钢发展。后南钢发展并入南钢股份。

29.88 亿元，较上年大幅增长 49.62%。2013 年因公司大力推进转型发展结构调整项目建设，资本性支出较往年大幅增长，投资环节现金净流出规模达 40.68 亿元，较上年大幅扩张 593.41%。为弥补项目投资资金缺口并偿还往年债务，公司当年保持了较大的融资规模，筹资性现金流净额为 3.62 亿元。

2013 年末，该公司总资产为 367.11 亿元，较上年末增加 7.28%。其中流动资产和非流动资产分别为 111.44 亿元和 255.67 亿元，非流动资产占比进一步上升至 69.64%。公司当年末非流动资产仍主要体现为固定资产和在建工程，占比分别为 54.55%和 33.29%。其中固定资产主要为机器设备及房屋建筑物<sup>2</sup>；在建工程主要为转型发展结构调整项目。

2013 年末，该公司流动资产仍主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据及存货构成，占比分别为 24.69%、13.07%、9.30%和 37.32%。其中存货余额为 41.59 亿元，当年存货周转率为 5.83 次，尚处于较好水平；应收票据余额为 10.36 亿元，其中 2.73 亿元用于质押；交易性金融资产余额为 14.57 亿元，主要为公司持有的民生银行、兴业银行股票等权益类投资工具；货币资金余额为 27.52 亿元，但其中各类保证金及质押借款存款等受限货币资金达 18.14 亿元，可动用货币余额仅 9.38 亿元。2013 年末，公司资产流动性进一步弱化，流动比率和速动比率分别降为 54.11%和 31.96%。

该公司具有较好的偿债信用记录，根据公司提供的《企业信用信息报告》，截至 2014 年 5 月 6 日，公司无违约情况发生。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 2014 年 3 月末，公司合并口径已获得商业银行授信总额为 307.43 亿元，其中尚未使用的授信余额为 145.04 亿元。

综上所述，2013 年面对国内外复杂经济形势及钢铁行业的持续低迷，该公司集中淘汰并拆除相对落后生产设施，营业收入规模同比下滑。公司毛利率有所改善，但因期间费用率继续上升、大额计提减值准备及其他经营收益大幅减少等，公司净利润仍呈现较大亏损，盈利能力继续弱化。公司经营环节现金流情况进一步改善，但现金回笼情况仍不佳，资产流动性弱化，负债经营程度仍偏高，

<sup>2</sup> 根据该公司 2013 年 6 月 29 日《关于调整固定资产折旧年限的公告》，公司自 2013 年 4 月 1 日起将房屋及建筑物折旧年限由 30 年调整为 40 年。该会计估计变更对公司 2013 年度合并财务报表的影响为：减少公司 2013 年度固定资产折旧 7,927.52 万元，增加净利润 5,945.64 万元。

面临的偿债压力较大。

#### (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2013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、南京南钢钢铁联合有限公司、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2013年末,复星集团经审计的合并口径资产总额为1,589.19亿元,所有者权益为446.37亿元(其中归属于母公司所有者权益为243.19亿元);当年度实现营业收入520.41亿元,实现净利润48.70亿元(其中归属于母公司所有者的净利润26.49亿元),经营活动产生的现金流量净额为2.06亿元。

基于该公司持续亏损,且债务负担进一步提高,偿债压力继续加大,并面临很大的流动性风险,经本评级机构信用评级委员会评审,决定维持南京钢铁股份有限公司的主体信用等级为AA级,调整评级展望为负面;维持南京钢铁股份有限公司2011年公司债券信用等级为AA级。

本评级机构仍将持续关注:(1)钢铁行业市场供需情况及政策环境变化情况;(2)铁矿石价格波动对该公司经营及财务状况的影响;(3)公司债务规模增长情况及现金流对其债务的保障情况;(4)公司已建成转型发展结构调整项目未来效益实现情况;(5)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              | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年  |
|---------------------|--------|--------|---------|
| <b>金额单位：人民币亿元</b>   |        |        |         |
| 资产总额                | 343.41 | 342.19 | 367.11  |
| 货币资金                | 34.62  | 34.64  | 27.52   |
| 刚性债务                | 192.68 | 199.46 | 205.96  |
| 所有者权益合计             | 96.98  | 87.98  | 82.81   |
| 营业收入                | 385.65 | 320.32 | 268.23  |
| 净利润                 | 3.26   | -5.71  | -6.19   |
| EBITDA              | 28.56  | 11.90  | 9.82    |
| 经营性现金净流入量           | -4.58  | 19.97  | 29.88   |
| 投资性现金净流入量           | -22.21 | -5.87  | -40.68  |
| 资产负债率[%]            | 71.76  | 74.29  | 77.44   |
| 长期资本固定化比率[%]        | 102.78 | 123.61 | 158.66  |
| 权益资本与刚性债务比率[%]      | 50.33  | 44.11  | 40.21   |
| 流动比率[%]             | 96.83  | 77.02  | 54.11   |
| 速动比率[%]             | 55.91  | 46.81  | 31.96   |
| 现金比率[%]             | 35.60  | 40.43  | 24.49   |
| 利息保障倍数[倍]           | 1.31   | 0.11   | -0.07   |
| 有形净值债务率[%]          | 282.98 | 323.76 | 387.02  |
| 营运资金与非流动负债比率[%]     | -5.90  | -49.33 | -120.66 |
| 担保比率[%]             | 2.12   | 1.73   | 1.69    |
| 应收账款周转速度[次]         | 114.48 | 62.66  | 47.80   |
| 存货周转速度[次]           | 6.19   | 5.96   | 5.83    |
| 固定资产周转速度[次]         | 2.49   | 2.12   | 1.86    |
| 总资产周转速度[次]          | 1.11   | 0.93   | 0.76    |
| 毛利率[%]              | 6.02   | 3.80   | 5.26    |
| 营业利润率[%]            | 0.68   | -2.92  | -3.85   |
| 总资产报酬率[%]           | 3.35   | 0.32   | -0.19   |
| 净资产收益率[%]           | 3.28   | -6.17  | -7.24   |
| 营业收入现金率[%]          | 75.17  | 73.29  | 73.18   |
| 经营性现金净流入与负债总额比率[%]  | -1.84  | 7.98   | 11.10   |
| 非筹资性现金净流入与负债总额比率[%] | -10.78 | 5.63   | -4.01   |
| EBITDA/利息支出[倍]      | 3.21   | 1.18   | 0.99    |
| EBITDA/刚性债务[倍]      | 0.16   | 0.06   | 0.05    |

注：表中数据依据南钢股份经审计的 2011~2013 年财务报表整理、计算；2012 年财务数据根据南钢股份 2013 年审计报告年初数或上年数整理、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。