

跟踪评级公告

联合[2016]731号

柳州钢铁股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对柳州钢铁股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

柳州钢铁股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“负面”

柳州钢铁股份有限公司发行的“11 柳钢债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

柳州钢铁股份有限公司

公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：负面

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
11 柳钢债	4.26 亿元	8 年	AA	AA	2015 年 6 月 26 日

担保方：广西柳州钢铁集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

主要财务数据

发行人

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	250.00	226.26	205.22
所有者权益 (亿元)	57.00	44.38	44.55
长期债务 (亿元)	32.34	25.41	26.03
全部债务 (亿元)	152.21	151.99	133.10
营业收入 (亿元)	356.19	259.09	61.47
净利润 (亿元)	1.69	-11.89	0.15
EBITDA (亿元)	14.10	-1.03	--
经营性净现金流 (亿元)	30.47	2.84	4.93
营业利润率 (%)	5.48	2.79	5.66
净资产收益率 (%)	2.98	-23.46	0.35
资产负债率 (%)	77.20	80.38	78.29
全部债务资本化比率 (%)	72.75	77.40	74.92
流动比率 (倍)	0.87	0.75	0.72
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	-0.01	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.91	-0.23	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.31	-0.24	--

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	435.50	402.89
所有者权益 (亿元)	122.43	101.33
营业收入 (亿元)	602.57	444.65
净利润 (亿元)	2.89	-21.18
经营性净现金流 (亿元)	73.08	-13.90
资产负债率 (%)	71.89	74.85
流动比率	0.80	0.69

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，柳州钢铁股份有限公司（以下简称“柳钢股份”或“公司”）作为广西区国资委间接控股的大型钢铁冶炼企业，仍保持了较强的区域竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到钢铁行业产能过剩、钢材市场价格持续低迷、公司产能利用率较低、经营大幅亏损、资本实力减弱、债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，钢铁行业产能过剩的局面有望得到改善。2016 年一季度，公司抓住钢材价格反弹机会多产快销，取得较好收益，公司经营亏损的局面得到控制。

2015 年，受钢铁行业景气度低迷影响，本期债券担保方广西柳州钢铁集团有限公司（以下简称“集团”或“柳钢集团”）经营出现较大亏损，资本实力减弱，其对本期债券的担保作用受到不利影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望调整为“负面”；同时维持“11柳钢债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 随着去产能政策进一步落实，钢铁行业产能过剩的局面有望得到改善。

2. 公司是广西最大的钢铁企业，主导产品在广西及周边地区仍具有较强的区域竞争优势。

3. 跟踪期间，公司加大技术改造力度、强化营销策略，公司主要产品产量未出现明显下滑。

4. 2015 年，铁矿石、煤炭等原料采购均价有所下降，有利于公司控制生产成本。

关注

1. 跟踪期间，国内钢材价格持续下降，2015 年公司经营压力较大，经营出现大幅亏损，资本实力减弱。

2. 公司存货规模较大，存货以原材料和库存商品为主，在行业景气度下行阶段存在一定的跌价风险。

3. 公司负债水平较高、债务负担重，公司面临较大短期偿付压力。

4. 2015 年，受钢铁行业景气度低迷影响，柳钢集团经营出现较大亏损，资本实力减弱，其对本期债券的担保作用受到不利影响。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐益言

电话：010-85172818

邮箱：xuyy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

 杨世长

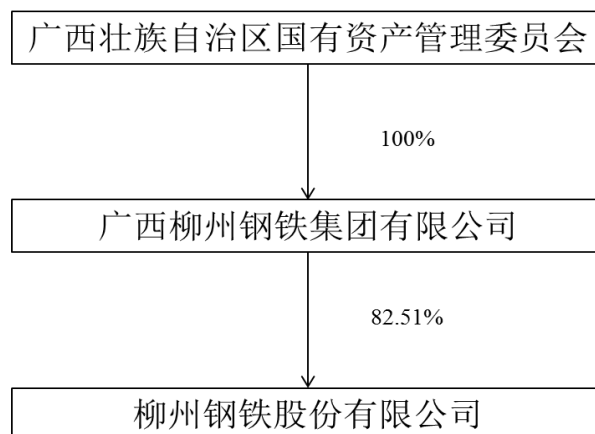

联合信用评级有限公司

一、主体概况

柳州钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“柳钢股份”）原名为广西柳州金程股份有限公司，是经广西壮族自治区人民政府“桂政函【2000】74号”文批准，由广西柳州钢铁集团公司（以下简称“集团”或“柳钢集团”）为主要发起人，联合柳州有色冶炼股份有限公司、柳州化学工业集团有限公司、广西壮族自治区冶金建设公司和柳州市柳工物资有限公司，于2000年4月14日共同发起设立的股份公司。2001年10月，经广西壮族自治区工商行政管理局“（桂）名称预核内字【2001】第418号”文核准，公司名称变更为现名。

2007年2月，经过公司2002年第一次临时股东大会通过的决议及中国证监会2007年1月出具的《关于核准柳州钢铁股份有限公司首次公开发行股票的通知》（证监发行字【2007】21号）核准，公司向社会公开发行人民币普通股10,700万股，每股面值1元，每股发行价格10.06元。公司发行普通股在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：柳钢股份，股票代码：601003.SH）。公司股本从60,488.70万股增至71,188.70万股。此后，经多次送股、转增，截至2015年底，公司总股本256,279.32万股，柳钢集团持股82.51%，是公司的控股股东；广西壮族自治区国有资产管理委员会系公司实际控制人。

图1 截至2015年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司主营业务包括：烧结、炼铁、炼钢及其副产品的销售，钢材轧制、加工及其副产品的销售，炼焦及其副产品的销售等。2015年，公司主营业务范围未发生变化。

截至2015年底，公司部门设置及组织机构未发生变动，拥有在职员工9,288人。

截至2015年底，公司合并资产总额226.26亿元，负债合计181.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.38亿元，均为归属于母公司所有者权益。2015年，公司实现合并营业收入259.09亿元，净利润（含少数股东损益）-11.89亿元，均为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额2.84亿元，现金及现金等价物净增加4.09亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额205.22亿元，负债合计160.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.55亿元，均为归属于母公司所有者权益。2016年1~3月，公司实现合并营业收入61.47亿元，净利润（含少数股东损益）0.15亿元，均为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额4.93亿元，现金及现金等价物净减少14.01亿元。

公司注册地址：广西柳州市北雀路117号；法定代表人：李永松。

二、债券发行及募集资金使用情况

根据《2011年柳州钢铁股份有限公司公司债券发行公告》，经中国证监会“证监许可【2011】775号文”文件核准批复，本期债券发行总额为人民币20亿元，发行价格为每张100元，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者协议发行相结合的方式发行。本期债券发行工作已于2011年6月3日结束，实际发行规模20亿元，最终票面利率为5.70%，债券期限为8年期，在第5年末附发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券已于2011年6月27日于上海证券交易所挂牌上市（证券简称：“11柳钢债”，证券代码“122075.SH”）。

本期公司债券于2011年6月1日正式起息，公司于2015年6月1日支付了自2014年6月1日至2015年5月31日期间利息。截至2015年底，本期公司债募集资金已全部用于偿还银行借款和补充流动资金。

根据《柳州钢铁股份有限公司关于“11柳钢债”公司债券回售实施结果的公告》，截至2016年4月21日，“11柳钢债”回售申报结束；“11柳钢债”的回售数量为1,574.46万张，回售金额为15.74亿元，剩余托管量为4.26亿元。公司选择不调整本期债券票面利率，即本期债券后3年票面利率为5.70%并保持不变。公司于2016年6月1日支付了15.74亿元回售款。

三、行业分析

1. 行业概况

2015年，钢铁行业下游行业普遍去库存导致用钢需求不振，除房地产行业库存增速仍处高位之外，其他主要下游行业产成品库存均出现负增长。2015年，钢材价格大幅下跌，钢铁企业呈现大面积亏损，加上资金紧张，钢铁行业形势加速恶化。

2015年，全国钢材产量增速为0.43%，较2014年进一步下滑；全国粗钢产量出现了自1990年以来的首次下滑，全年增速为-1.57%。从行业需求来看，全国钢材和粗钢的表观消费量分别为102,432.09万吨和69,467.16万吨，较2014年分别下降1.49个百分点和5.03个百分点；近年来，Myspic综合钢价指数¹下降幅连续下跌5年，累计下跌56.56%，截至2015年底，Myspic综合钢价指数为73.03点，较上年末下跌32.81点。从钢铁行业库存情况来看，据中国钢铁协会统计，12月底会员企业钢材和粗钢的库存分别为1,417.87万吨和297.40万吨；钢材库存水平同比增长10.00%，粗钢的库存同比下降23.42%，但仍然处于历史较高水平。

总体来看，跟踪期内，我国钢铁行业去产能的力度不足以抵消需求端的大幅萎缩，整个行业供过于求的矛盾依然严峻。

2. 原料供给

钢铁生产主要原料包括铁矿石和焦炭。

（1）铁矿石

近几年，我国铁矿石的对外依存度呈现上升趋势；2015年，中国铁矿石的对外依存度已达84.0%，较2014年的78.5%上升5.5个百分点。2013~2015年，我国铁矿石进口量分别为81,941.36万吨、93,251.46万吨和95,272.29万吨，年均复合增长7.87%。全球75%的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG四大国际矿业巨头手中，资源高度垄断给铁矿石自给率不

¹ Myspic综合钢价指数考虑了长材和板材在中国钢材消费中的权重以及中国华东、华南、中南、华北、西南、东北和西北7个行政区域的钢材消费权重，是一个由品种和地区混合而成的加权价格指数。选择2000年7月份为100点，自此开始形成周指数。

高的钢铁企业造成较大成本压力。

铁矿石价格方面，2012~2013年，国内外铁矿石价格受世界范围内供需变化等因素影响，价格波动剧烈；进入2014年之后，受国际四大矿企铁矿石供应量不断提升以及国内外钢铁行业景气度持续走弱的影响，国内外铁矿石价格呈现大幅下跌形态。2015年，国产和进口铁矿石价格分别下跌27.94%和34.50%，跌幅较2014年有所减缓。

（2）焦炭

由于钢材市场需求下滑，加之焦炭行业自身也存在产能过剩的情况，近年来，焦炭价格持续走低。2012年~2014年，焦炭价格年均下降18.98%，产量年均上涨140.18%。进入2015年，随着我国经济增速放缓，焦炭价格随着钢铁价格进一步下跌。截至2015年末，焦炭价格较上年末下降37.84%，产量同比下降6.68%。综合看，由于上游焦煤市场弱势持稳，下游钢铁行业需求较为疲软，预计未来一段时间内焦炭价格将处于弱势盘整状态。

总体看，我国铁矿石供应对外依存度较高，但由于供求关系的改变，铁矿石价格大幅下降；焦炭价格处于历史低位，受行业供求关系影响，未来价格的上涨缺乏有效支撑。原材料总体价格走低对钢铁行业生产带来利好，有助于钢铁企业缓解成本压力。

3. 下游需求

2015年，我国国内生产总值为67.67万亿元，同比增长6.9%，增速同比回落0.4个百分点。第二产业生产总值27.43万亿元，同比增长6%，增速同比回落1.3个百分点；第二产业生产总值占GDP比重为40.53%，其中工业占GDP的比重为33.84%，建筑业占GDP的比重为6.86%，创5年以来新低。2015年，我国全社会固定资产投资完成额55.60万亿元，同比增长10.00%，增速同比回落5.7个百分点。第二产业投资同比增长8.0%，增速同比较上年下降5.2个百分点。

（1）基础设施建设

2015年，在促投资稳增长政策措施带动下，基础设施建设投资完成额为13.13万亿元，同比增长17.02%，增幅较去年下滑2.80个百分点。其中，铁路运输业、水上运输业、管道运输业等用钢量较大的基础设施建设行业的投资完成额均呈现负增长态势。

（2）房地产开发

受房地产去库存压力较大、土地市场低迷等因素的影响，房地产开发企业投资意愿不足，房地产开发投资增长乏力。2015年，全国房地产开发投资9.59万亿元，同比名义增长1%，增速同比回落9.5个百分点。房屋新开工面积同比下降14%，土地购置面积同比下降31.7%；截至2015年末，商品房待售面积71,853万平方米，同比增加13.48%。

（3）制造业企业

2015年，受国际经济总体走弱、产能过剩矛盾依然突出、工业品出厂价格持续下降、工业企业利润下降的影响，国内制造业企业投资意愿不足，全国制造业投资增速持续回落。2015年规模以上工业增加值同比仅增长6.1%，增速同比回落2.2个百分点，连续4年增速下滑。具体来看，2015年，采矿业增加值增长2.7%，金属制品业增长7.4%，通用设备制造业增长2.9%，专用设备制造业增长3.4%，增速比2014年分别回落1.8个百分点、4.2个百分点、6.2个百分点和3.5个百分点；同期，全国新承接船舶订单量3,126万载重吨，同比下降47.86%；全国汽车产量2,483.80万辆，同比仅增长4.69%。

总体看，由于国内经济转型导致钢铁行业下游行业增速持续放缓，投资拉动型增长受到抑制，钢铁行业下游需求持续萎缩。

4. 行业竞争

近年来,钢铁行业集中度不断下滑;产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例由2011年末的29.0%下降到2014年末的18.6%。进入2015年,钢铁行业集中度恶化的局面得到一定程度控制;产量前十的钢铁企业产量合计占行业总产量的比例为18.5%,较上年末下降0.1个百分点。截至2015年末,全国钢铁行业企业数量为10,071家,较上年末减少493家,缩减4.67%。近年来,Myopic综合钢价指数降幅连续下跌5年,累计下跌56.56%;截至2015年末,Myopic综合钢价指数为73.03点,较上年末下跌32.81点。

总体看,钢铁行业价格竞争激烈,行业内恶性竞争的经营现状未得到根本性改变。

5. 行业关注

产能过剩矛盾恶化

据中国钢铁工业协会统计,2015年,我国粗钢产能约12亿吨,产能利用率不足67%。受投资惯性影响,前期新增产能将继续释放,产能将进一步增加。但我国经济发展已进入新常态,每单位GDP对钢材的消耗量将保持下降趋势。我国经济发展对钢材的需求量将进入下降通道,钢材产能、产量和需求严重失衡的局面存在恶化的可能。

行业集中度过低

目前我国钢铁行业产业集中度过低,钢铁企业价格竞争激烈,导致钢材价格的持续下跌。由于行业集中度低,直接导致钢铁企业在原燃料采购谈判时处于不利地位;钢铁企业集中程度偏低也影响钢铁生产的规模效应,导致钢铁企业生产成本控制较为困难。钢铁行业整体效益改善难度较大。

产品结构不合理

我国经济稳定增长的同时,国内用钢需求也开始由低端逐步转向中高端领域,国内钢铁企业开始推广技术升级和产品结构调整。在此期间,钢铁企业依然保持较高的开工率,已维持一定规模现金流。随着钢铁企业亏损面进一步扩大,部分钢铁企业将会逐步关停低端产能,导致现金流不断紧缩;同时,技术升级和产品结构调整也将给钢铁企业带来较大的资本支出压力。

环保成本上升

钢铁行业作为大气污染排放最为严重的行业之一,在新一轮的大气环保治理过程中成为集中整治的焦点之一。各级政府对对钢铁、水泥、石化、化工、有色金属冶炼等大气污染物排放企业进行全面排查。环评达标将给钢铁行业带来上百亿生产成本,钢铁企业的利润空间被进一步挤压。

6. 行业政策

2015年,为进一步加强钢铁行业管理,建立统一开放、竞争有序的市场体系,强化环保节能,优化产业结构,促进钢铁产业转型升级,根据《国务院办公厅关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整的若干意见》(国办发【2010】34号)和《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发【2013】41号)、相关法律法规及标准,工业和信息化部对《钢铁行业规范条件(2012年修订)》进行了修订,发布了《钢铁行业规范条件(2015年修订)》和《钢铁行业规范企业管理办法》。规范条件强化了环保节能约束,对新建、改造钢铁企业提出了要求,强化了对钢铁企业的事中事后监管;管理办法旨在对规范企业进行事中事后管理,对规范企业在年度审查、变更、整改和撤销资格方面进行监管。2015年8月,工业和信息化部颁布《钢铁产业结构调整政策》明确指出未来的政府在指导钢铁产业调整的工作要点:一是化解过剩产能,重在市场退出机制;二是法律与监管手段均已成熟,环保倒逼钢铁转型升级;三是加快体制改革,促进中国

企业走出去。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出“供给侧结构性改革”概念。2016年2月，国务院印发的《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》公布，中央将着眼于推动钢铁行业供给侧结构性改革。在近几年，淘汰落后钢铁产能的基础上，用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。该政策有利于缓解国内钢铁产能严重过剩带来的市场压力，改善钢铁企业无序竞争的局面，提高企业生产经营效益。

总体看，在我国钢铁行业产能的严重过剩，政策重心偏向于淘汰落后、强化环保节能、优化产业结构。

7. 行业发展

近年来，由于宏观经济增速放缓，钢铁企业需要逐步适应我国经济发展的新常态。从短期看，钢铁行业景气度仍将在低位徘徊；钢材价格进一步下行空间不大，但将维持低位波动态势；钢铁企业面临的困难形势依然严峻。从长期看，钢铁行业景气度有赖于过剩产能的有序退出和置换产能的逐步推进。钢铁行业是国民经济的基础，未来我国经济转型和结构调整、城镇化进程的推进、“一带一路”战略、核能电力的发展都将促进市场对钢材需求的增长，将对钢铁行业形成有力支撑。

四、管理分析

2015年12月，李永松先生任公司董事长，施沛润先生因工作变动原因不再担任公司董事长一职。2015年，公司更换2名董事、2名副总经理。已离任董事、副总经理主要系个人、年龄、工作变动等问题辞任职务。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

董事长李永松先生，出生于1960年，大学本科学历，工学学士学位，高级工程师。李先生于1988年6月至1991年3月，任公司中板厂机修工段副工段长；于1991年3月至1996年2月，任公司中板厂机动科科长；于1996年3月至2000年1月，任公司中板厂副厂长；于2000年1月至2000年10月，任柳钢金程公司机动物资部部长；于2000年10月至2003年9月任柳钢机械制造有限公司经理；于2003年9月至2005年1月，任柳钢热轧带厂筹备组组长；于2005年1月至2015年12月任柳钢热轧板带厂厂长。2015年12月至今，李先生任公司董事长。

整体看，目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

由于钢铁行业供需矛盾突出，公司产品销量有所下滑；钢材市场价格持续走低，收入下降幅度较大。2015年，公司实现营业收入259.09亿元，同比减少27.26%；实现营业利润-12.21亿元，主要系钢材市场需求持续低迷，钢材销售价格屡创新低，导致公司经营出现较大亏损所致；公司实现利润总额-13.27亿元，较上年减少15.23亿元；实现净利润-11.89亿元，较上年减少13.58亿元。

从收入构成看，2015年，公司主要收入来源仍然为钢坯（占比46.48%）、小型材（占比38.73%）和中板材（占比6.81%）产品；其中，钢坯收入占比较上年下降2.71个百分点，小型材收入占比较上年上升5.28个百分点，中板材收入占比较上年下降3.67个百分点；主要系公司从利润角度出发加大小型材销售力度所致。其他类型产品占公司主营业务收入比重较低。从收入水平较上年变动情况来看，除焦炉煤气收入水平较上年增长8.52%外，公司其他产品收入水平较2014年均不同程度

的下降。其中，占公司主营业务收入比重较高的钢坯、小型材和中板材收入下降幅度分别为30.97%、15.42%和52.49%，主要系受钢铁行业不景气影响，导致公司产品销售均价出现较大幅度下降所致。

从毛利水平来看，2015年，公司钢坯和焦炉煤气产品的毛利水平分别为8.32%和28.73%，分别较上年提高0.91和10.95个百分点，主要系钢坯和焦炉煤气均属于关联交易品种，产品销售定价分别采用成本加成价和协议价，受市场价格波动影响较小所致；同时，由于2015年原材料价格大幅下跌，致使其毛利率进一步上升。其他产品的毛利水平均显示为亏损；其中，占主营业务收入比重较高的小型材和中板材的毛利率水平分别为-5.32%和-16.44%，较上年下降6.38和15.04个百分点，主要系原材料价格下降幅度小于产品价格下降幅度。受上述因素影响，公司整体毛利水平较上年下降2.93个百分点为2.04%，主营业务盈利能力大幅减弱。

表1 2014~2015年公司主营业务收入及利润率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			营业收入 同比增长	毛利率 变动情况
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率		
中型材	30,734.61	0.94	-8.60	9,918.42	0.41	-20.68	-67.73	下降 12.08 个百分点
中板材	343,776.47	10.48	-1.40	163,326.75	6.81	-16.44	-52.49	下降 15.04 个百分点
小型材	1,097,568.20	33.45	1.06	928,318.06	38.73	-5.32	-15.42	下降 6.38 个百分点
钢坯	1,613,805.10	49.19	7.41	1,114,036.82	46.48	8.32	-30.97	提高 0.91 个百分点
化产品 ²	69,620.20	2.12	24.55	44,998.42	1.88	-10.37	-35.37	下降 34.92 个百分点
焦炭	--	--	--	0.87	0.00	0.00	--	--
焦炉煤气	125,510.15	3.83	17.78	136,204.17	5.68	28.73	8.52	提高 10.95 个百分点
合计	3,281,014.73	100.00	4.97	2,396,803.52	100.00	2.04	-26.95	下降 2.93 个百分点

资料来源：公司年报

2016年1~3月，钢材价格出现了小幅反弹，公司抓住时机多产快销，由于生产耗用的矿、煤等原燃料大部分在2015年底订购，成本较低，获得了较好的收益。2016年1~3月，公司实现营业收入61.47亿元，较上年同期下降6.70%；实现营业利润0.10亿元，较上年同期增加3.62亿元；实现净利润0.15亿元，公司大幅亏损的局面得到控制。

总体来看，公司除焦炉煤气产品的营业收入实现增长，其他产品的营业收入均出现不同程度下降；特别是钢坯产品的营业收入规模下降较大。公司钢坯和焦炉煤气的毛利率稳中有升；受钢铁行业下行和宏观经济不景气影响，其他业务板块的毛利率均处于较低水平和下降趋势。

2. 业务运营

（1）原材料采购

从原材料采购看，由于广西地区煤炭资源相对较少，公司所需煤炭均从外地采购。2015年，公司煤炭采购量为791.32万吨，较上年减少6.48%；采购均价为815.88元/吨，较上年大幅减少15.87%，主要是煤炭市场需求低迷所致。同期公司铁矿石采购量为1,729.64万吨，较上年变化不大；采购均价500.21元/吨，较上年大幅下降24.00%。公司铁矿石主要来源于印度、澳大利亚和巴西，其中从印度的进口量占进口总量的一半左右，公司面临着一定的汇兑损失风险。2015年，公司前五大供应商采购金额占总采购金额的比例为31.77%，集中度较高。

表2 2014~2015年公司的原材料采购量和采购价格情况

产品	项目	2014年	2015年	变动水平
国内铁矿石	采购量（万吨）	501.86	315.14	-37.21%

² 化产品指焦化和烧结副产品，主要有：粗苯，煤焦油、焦化硫酸铵和烧结硫酸铵。公司焦化副产品主要委托柳州新游化工有限公司进行外售。

	采购均价 (元/吨)	645.78	374.98	-41.93%
进口铁矿石	采购量 (万吨)	1,220.65	1,414.50	15.88%
	采购均价 (元/吨)	786.05	528.11	-32.81%
煤	采购量 (万吨)	846.14	791.32	-6.48%
	采购均价 (元/吨)	969.84	815.88	-15.87%

资料来源：公司年报

总体看，2015年，公司原燃料采购均价有所下降，有利于公司控制生产成本。由于公司铁矿石以进口为主，公司承担一定汇率波动风险。

(2) 产品生产

从成本构成来看，公司主要产品均采用热轧工艺，因此公司生产成本主要由原材料（占比60.25%）和燃料及动力（占比25.99%）成本构成。2015年，公司原材料成本为141.47亿元，较上年下降30.39%；主要系2015年铁矿石价格下降幅度较大所致。2015年，燃料及动力成本为6.10亿元，较上年下降15.74%；主要系煤炭采购均价有所下降所致。2015年，公司折旧成本较2014年增长3.44%，达到7.53亿元，主要系公司上年新增固定资产5.55亿元所致。

表3 2014~2015年公司生产成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年		变动情况
	成本金额	占比	成本金额	占比	
原材料	2,032,284.55	65.18	1,414,697.92	60.25	-30.39
辅助材料	136,140.21	4.37	107,239.50	4.57	-21.23
燃料及动力	724,317.99	23.23	610,275.62	25.99	-15.74
工资	66,605.46	2.14	65,092.98	2.77	-2.27
折旧	72,783.86	2.33	75,287.70	3.21	3.44
其他	85,704.81	2.75	75,349.83	3.21	-12.08
合计	3,117,836.87	100.00	2,347,943.55	100.00	-24.69

资料来源：公司年报

目前，公司实行以销定产和以效定产的生产模式。从产能看，目前公司具有年产钢坯、小型材、中板材和中型材1,200万吨、550万吨、150万吨和50万吨的生产能力。

2015年，公司整体产能利用率仍不高。从各类产品的产能利用率看，2015年，公司生产钢坯1,082.66万吨，较上年1,139.07万吨减少4.95%，主要系柳钢集团用钢需求下降，同时公司其他钢材产品生产所需钢坯减少所致。由于小型材毛利下降水平相对较小，公司提高小型材生产力度；2015年，公司生产小型材487.33万吨，较上年增加18.11%；公司小型材的产能利用率88.61%，较上年提升13.59个百分点。2015年，公司中板材产量较上年大幅减少34.87%至78.61万吨，产能利用率达到52.40%，较上年下降28.05个百分点；中型材产量较上年大幅减少62.61%至4.39万吨，产能利用率为8.78%，较上年下降14.70个百分点；主要系中板材和中型材均为工业用材，毛利率下降幅度较大，公司减少中板材和中型材产量所致。

表4 2014~2015年公司产销量及目前产能情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2014年	2015年	变动水平	目前生产能力
中型材	产量	11.74	4.39	-62.61	50
	产能利用率	23.48	8.78	下降 14.70 个百分点	
	库存	1.47	0.79	-46.26	
中板材	产量	120.69	78.61	-34.87	150
	产能利用率	80.46	52.41	下降 28.05 个百分点	

	库存	0.85	1.05	23.53	
小型材	产量	412.61	487.33	18.11	550
	产能利用率	75.02	88.61	提高 13.59 个百分点	
	库存	10.07	11.09	10.13	
钢坯 ³	产量	724.35	600.85	-17.05	1,200
	产能利用率	--	--	--	
	库存	5.66	3.9	-31.10	

资料来源：公司年报

总体看，2015年，公司整体生产成本有所降低，有利于公司控制生产成本。受经营效益影响，公司提高了小型材的产量，缩减了中型材和中板材的产量，整体产能利用率较低。

(3) 产品销售

从销量看，2015年，除小型材销量较上年增长16.01%以外，其余产品的销量均出现较大幅度下滑。小型材销量上升主要系小型材毛利下降水平相对较小，公司加大小型材销售力度所致。2015年，占公司营业收入比重最大的钢坯类产品销量下滑13.28%至518.10万吨；2015年，公司中板材和中型材销量分别下降33.55%和56.60%，主要系工业用钢需求下降所致。

从产销率看，2015年，公司生产经营基本符合以销定产的生产理念，各类产品产销率均维持在较高水平。其中，中型材去库存力度较大，其产销率为112.98%，较上年提高15.71个百分点；中板材产销率为99.56%，较上年略微下降提高1.98个百分点；小型材产销率为99.79%，较上年略微下降1.80个百分点。公司钢坯（板坯）类产品产销率相对较低，主要系部分钢坯自用于生产中板材，但也达到86.23%，较上年提高3.75个百分点。

表5 2014~2015年公司产销量及目前产能情况（单位：万吨、%）

产品	项目	2014年	2015年	变动水平
中型材	产量	11.74	4.39	-62.64
	销量	11.42	4.96	-56.60
	产销率	97.27	112.98	提高 15.71 个百分点
中板材	产量	120.69	78.61	-34.87
	销量	117.77	78.26	-33.55
	产销率	97.58	99.56	提高 1.98 个百分点
小型材	产量	412.61	487.33	18.11
	销量	419.18	486.30	16.01
	产销率	101.59	99.79	下降 1.80 个百分点
钢坯（板坯）	产量	724.35	600.85	-17.05
	销量	597.42	518.10	-13.28
	产销率	82.48	86.23	提高 3.75 个百分点

资料来源：公司提供

从销售价格来看，2015年，受主要原辅材料价格下行，钢材产能过剩，行业竞争加剧等影响，公司主要产品的销售价格均呈现不同幅度的下降。由于地处中国西南地区，外地钢铁企业受到运输成本的限制，进入广西市场的难度较大，广西一直是全国钢铁产品的高价区域。

³ 该表钢坯产量仅指板坯产量，不能用于计算产能利用率，公司生产的板坯大部分销售给关联方，少部分自用于生产中板材。除此外，公司还生产的钢坯还有方坯，用于生产小型材和中型材，方坯全部为自用，因不参与对外销售。

表6 2014~2015年公司主要产品销售均价情况（单位：元/吨、%）

产品	2014年	2015年	同比变化
中型材	2,690.25	2,000.29	-25.65
中板材	2,918.94	2,086.96	-28.50
小型材	2,618.40	1,908.94	-27.10
钢坯	2,701.28	2,150.23	-20.40

资料来源：公司年报

从客户集中度看，2015年，公司前五大销售客户销售金额占全部营业收入的比重为61.53%，集中度较高。

总体看，2015年，公司小型材销量有所增加，受国内市场需求低迷，其他产品销量出现较大幅度减少。受主要原燃料价格下行，钢材产能过剩，行业竞争加剧等影响，各类公司产品销售均价出现下降。公司客户集中度较高。

3. 重大事项

2015年6月，公司首次公布正在筹划重大资产重组事项；2015年7月，公司首次公布本次重大资产重组的交易对方为北海诚德镍业有限公司及相关公司，本次资产重组主要涉及发行股份及支付现金购买资产，并配套募集资金。2015年11月，公司与交易对方在对标的资产的估值方面，在标的公司对业绩承诺、补偿条款，重组标的未来盈利能力确认，交易对价条款等方面依然存在重大分歧，仍未能达成一致意见，导致项目被迫终止。同时，公司承诺6个月内，不再筹划重大资产重组事项。

4. 经营关注

原材料价格波动风险、汇率风险

公司开展生产经营的主要原材料为铁矿石、焦煤等，主要依赖于对外采购，若原材料价格上涨，公司的盈利水平将受到一定影响。公司生产所需铁矿石在原材料成本中占比较高，且多数为进口铁矿石，若人民币汇率水平发生较大波动，会直接影响公司原材料成本，对公司短期盈利水平和成本控制带来负面影响。

行业集中度过低

公司所处钢铁行业产业集中度过低，钢材价格竞争激烈，公司主要钢材产品价格持续下跌。钢铁行业集中度低，也导致公司在原燃料采购谈判时处于不利地位，导致公司生产成本控制较为困难。受行业集中度过低影响，公司整体效益改善难度较大。

产品结构不合理

在国家大力提倡淘汰落后产能，加快结构调整背景下，国内其它钢铁企业正在通过设备更新、生产工艺改进、新产品开发等手段增加高端钢材产品产量，使得高端钢材产品市场的竞争不断加剧，从而增加了公司的经营风险。同时，进一步技术升级和产品结构调整也将给公司带来较大的资本支出压力。

环保成本上升风险

公司在生产过程中污染物排放量较高，属于新一轮的大气和环保治理集中整治的焦点之一；各级政府正在对钢铁大气污染物排放企业进行全面排查。公司需要进一步提高环保能力，加大对环保新建或技改项目的投入力度，由此增加的费用成本，会对公司经营产生一定影响。

5. 未来发展

由于国家宏观经济坚持稳中求进的总基调没有变，中央提出“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务，将会支撑国家经济实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展。公司将把握好新常态给钢铁行业带来积极的影响，将阵痛期内成功实现转型升级作为未来发展的首要目标。同时，公司地处国家“一带一路”战略规划中的重要战略支点上，背靠两广、面向东盟，拥有较为良好的地缘政治条件，未来几年“活下来，走出去”亦是公司经营和战略的核心思想。

具体来看，“十三五”期间，公司拟从以下几个方面落实经营和发展工作：第一，公司将降本增效放在发展战略的核心位置，公司将实施采购降成本，进一步深化产购供联动模式，促进全面降低综合成本。同时，公司深入研究行业政策，争取政府对能源、环保、科技进步、税收等的政策支持，减少各类费用支出；加大安全管理降成本力度等。第二，公司将优化企业内部管理，激发公司经营活力，杜绝管理漏洞，完善风控体系；推进信息化建设，提升企业的现代化管理水平。优化经济责任制考核，发挥激励杠杆作用。同时公司将强化人才队伍建设，实施《人力资源优化方案》，进一步深挖人力资源潜能，最大限度地发挥好人力资源效益；拓宽员工职业发展和晋升通道；加大紧缺类人才培养及引进力度；鼓励人才合理流动。第三，公司将持续推进创新应用，加强创新品种开发工作；推进技术攻关创新；进一步创新营销模式。同时，公司将全面提升产品质量，强化产品质量攻关、强化工序产品质量意识、提升工序间相互服务的意识；着力培育优势品牌。第四、公司将积极落实节能减排号召，全力倡导绿色生产；强化环保项目建设与环境治理，按照新《环保法》要求，落实环保责任制，提升环保绩效；推进节能减排可持续发展。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

六、财务分析

公司2015年财务报表已经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务报表未经审计，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2015年，公司合并范围未发生变化，且公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额226.26亿元，负债合计181.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.38亿元，均为归属于母公司所有者权益。2015年，公司实现合并营业收入259.09亿元，净利润（含少数股东损益）-11.89亿元，均为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额2.84亿元，现金及现金等价物净增加4.09亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额205.22亿元，负债合计160.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.55亿元，均为归属于母公司所有者权益。2016年1~3月，公司实现合并营业收入61.47亿元，净利润（含少数股东损益）0.15亿元，均为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额4.93亿元，现金及现金等价物净减少14.00亿元。

1. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额226.26亿元，较年初减少9.50%，主要系流动资产减少所致。公司资产总额中，流动资产占51.51%，非流动资产占48.49%，流动资产占比有所下降。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计116.56亿元，较年初减少15.02%，主要系存货大幅减少所

致。公司流动资产主要由货币资金（占比32.84%）、应收票据（占比17.52%）和存货（占比45.49%）构成。

截至2015年底，公司货币资金合计38.28亿元，较年初减少4.94%，变化不大。公司货币资金主要由银行存款（占比97.54%）构成；截至2015年底，公司使用受到限制的货币资金合计0.91亿元（占比2.38%），占比较小；主要为信用证保证金和银行承兑汇票保证金。

截至2015年底，公司应收票据余额为20.42亿元，较年初减少16.99%，主要系公司提高票据变现力度所致。公司应收票据由银行承兑票据（占比86.76%）和商业承兑票据（占比14.24%）构成。

截至2015年底，公司存货账面价值为53.02亿元，较年初减少14.62%，主要系公司原材料采购价格下降所致。公司存货由原材料（占比86.49%）、在产品（占比8.64%）和库存商品（占比4.86%）构成。截至2015年底，公司累计对存货计提0.79亿元跌价准备，计提比例为1.47%。由于钢铁行业供需矛盾依然严峻，公司原材料和钢材价格波动较大，公司存货依然存在一定跌价风险。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计109.71亿元，较年初减少2.77%，主要系固定资产减少所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比96.31%）构成。

截至2015年底，公司固定资产账面价值为105.66亿元，较年初减少2.21%，主要系公司计提较大规模折旧所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比53.44%）和机器设备（占比46.56%）构成。截至2015年底，公司固定资产累计计提折旧70.46亿元。公司固定资产成新率为61.55%，成新率一般。截至2015年底，公司存在9.94亿元（占比9.41%）固定资产因借款抵押、融资租赁租入等原因属于所有权受到限制的资产。

截至2016年3月底，公司资产总额为205.22亿元，较年初减少9.30%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占比47.10%，非流动资产占比52.90%。

总体来看，公司资产结构较为平衡，资产使用受到限制的情况较少。公司货币资金较为充裕；但公司存货规模大，对资金形成一定的占用，且存在一定跌价风险；公司固定资产成新率一般。综合看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

截至2015年底，公司负债合计181.88亿元，较年初减少5.76%；主要系非流动资产大幅所致。公司负债总额中，流动负债占比85.65%，非流动负债占比14.35%，公司资产负债结构有待改善。

截至2015年底，公司流动负债合计155.79亿元，较年初减少1.05%，主要系应付票据和应付账款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占比64.93%）、应付票据（占比8.79%）、应付账款（占比13.46%）和一年内到期的非流动负债（占比7.53%）构成。

截至2015年底，公司短期借款为101.15亿元，较年初增长10.98%，主要系公司加大短期借款力度，以满足运营所需周转资金所致。公司短期借款主要由保证借款（占比50.10%）和信用借款（占比44.25%）构成。

截至2015年底，公司应付票据余额为13.70亿元，较年初减少48.34%，主要是本年度银行借款利率下行，公司减少了商业票据的签发所致。公司应付票据主要由银行承兑汇票（占比88.47%）构成。

截至2015年底，公司应付账款余额为20.96亿元，较年初减少26.18%，主要系公司加快货款结算力度所致。公司应付账款账龄集中在1年以内（占比91.93%）。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债余额为11.74亿元，较年初增长433.43%，主要

系长期应付款和长期借款重分类所致。其中，一年内到期的长期借款占比76.06%、一年内到期的长期应付款占比23.94%。

截至2015年底，公司非流动负债合计26.09亿元，较年初减少26.63%，主要系长期借款大幅减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占比21.33%）和应付债券（占比76.04%）构成。

截至2015年底，公司长期借款余额为5.57亿元，较年初减少55.64%，主要系部分到期期限小于1年的长期借款被重分类至流动负债所致。公司长期借款由抵押借款（占比13.01%）、保证借款（占比5.05%）和信用借款（占比81.94%）构成。公司长期借款中2017年年内到期的金额合计0.69亿元（占比13.95%），2017年年内到期的金额为4.88亿元（占比86.05%）；公司存在一定集中还款压力。

截至2015年底，公司应付债券合计19.84亿元，较年初增长0.21%，变动不大。公司应付债券由“11柳钢债”构成。

截至2015年底，公司全部债务合计151.99亿元，较年初减少0.14%，其中，短期债务为126.58亿元，较年初增长5.61%；长期债务为25.41亿元，较年初减少21.45%。截至2015年底，公司资产负债率为80.38%，较年初上升3.19个百分点；公司全部债务资本化比率为77.40%，较年初上升4.65个百分点；长期债务资本化比率为36.40%，较年初上升0.20个百分点。2015年，公司负债规模有所下降，但公司全部债务在较高水平；同时，由于公司亏损规模较大，且进行了现金分红，公司所有者权益下降幅度大于负债下降幅度，从而导致公司债务指标有所恶化。整体看，公司债务负担有所加重。

截至2016年3月底，公司负债合计160.67亿元，较年初减少11.66%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占比83.36%，非流动负债占比16.64%。公司资产负债结构仍有待改善。截至2016年3月底，公司全部债务合计133.10亿元，较年初减少12.34%；主要系短期债务大幅减少所致。

截至2015年底，公司所有者权益合计44.38亿元，较年初减少22.14%，公司所有者权益均为归属于母公司所有者权益。其中，公司实收资本占比57.74%，资本公积占比4.70%、盈余公积占比21.47%、未分配利润占比15.96%。2015年，由于公司亏损较为严重，同时公司进行了现金分红，未分配利润大幅减少64.13%。由于实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较高。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计44.55亿元，较年初增长0.38%，变动不大。

总体看，公司负债水平较高，债务负担重；所有者权益稳定性较高。

3. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入259.09亿元，较上年大幅减少27.26%，主要系钢铁行业景气程度进一步恶化，产品销售均价持续下行所致。从利润看，由于原燃料价格跌幅有限，生产成本与钢价长期处于严重倒挂状态，2015年，公司实现营业利润-12.21亿元，出现较大规模亏损。2015年，公司营业外收入为0.44亿元，较上年减少8.87%，主要系政府补助下降所致。受上海运铁公司等金融借款合同纠纷影响，公司需承担连带清偿责任，2015年，公司营业外支出1.49亿元，较上年大幅增长2,195.08%。2015年，公司实现净利润-11.89亿元，出现较大幅度亏损。

从期间费用看，受人工成本和运输成本上升、汇兑损失大幅增加影响，公司三大费用中销售费用和财务费用增幅较大。2015年，公司销售费用0.26亿元，较上年增长15.31%；财务费用7.42亿元，较上年增长15.24%，主要系汇兑损失大幅增加所致；管理费用10.91亿元，较上年减少0.30%，主要是修理费用减少所致。2015年，公司费用收入比为7.17%，较上年提高2.23个百分点。公司费用控制能力有所减弱，但仍属较强。

从盈利能力指标看,2015年,由于公司出现亏损;公司总资本收益率由2014年的3.01%下降至-3.69%,总资产报酬率由2014年的2.71%下降至-3.72%,净资产收益率由2014年的2.98%下降至-23.46%。

2016年1~3月,钢材价格出现了一波较有力度的反弹,公司抓住时机多产快销,由于生产耗用的矿、煤等原燃料大部分在2015年12月份订购,成本较低,获得了较好的收益。2016年1~3月,公司实现营业收入61.47亿元,较上年同期下降6.70%;实现营业利润0.10亿元,较上年同期增加4.89亿元;实现净利润0.15亿元,实现扭亏。

总体看,受钢市低迷,行业产能过剩现象仍严重等因素影响,公司出现较大幅度亏损。

4. 现金流

从经营活动现金流看,2015年,公司经营活动现金流入204.32亿元,较上年减少6.35%,主要系公司产品销售收入大幅下降所致;经营活动现金流出201.48亿元,较上年增长7.34%,主要系公司支付较大规模应付票据所致。受上述因素影响,2015年,公司实现经营活动产生的现金流量净额2.84亿元,较上年减少90.68%。2015年,公司现金收入比由2014年的60.43%上升至75.48%,收入实现质量仍有待提高。

从投资活动现金流看,2015年,公司投资活动现金流入0.28亿元,较上年减少14.89%,主要系公司2014年处置固定资产取得较多现金流入所致;投资活动现金流出0.65亿元,较上年减少50.48%,主要系公司技改支出较上年减少所致。受上述因素影响,2015年,公司实现投资活动产生的现金流量净额-0.37亿元,净流出额较上年减少62.18%。

从筹资活动现金流看,2015年,公司筹资活动现金流入157.69亿元,较上年减少11.11%,主要系借款减少所致;筹资活动现金流出155.96亿元,较上年减少16.27%,主要系2015年公司需偿付的借款减少所致。受上述因素影响,2015年,公司实现筹资活动产生的现金流量净额1.73亿元,较上年增加10.60亿元;主要系公司适度调增借款规模所致。

2016年1~3月,公司经营活动现金流为净流入4.93亿元,较上年同期净流出12.83亿元有明显好转。公司投资活动现金流为净流入0.05亿元,较上年同期净流出0.21亿元有所好转。公司筹资活动现金流为净流出18.99亿元,比上年同期净流入3.56亿元减少22.55亿元,主要系公司放缓银行借款所致。

总体来看,2015年,公司经营现金流量规模较大,收入实现质量有待提高;投资活动现金流规模小;仍需通过筹资来满足经营对资金的需要。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2015年底,公司流动比率由2014年底的0.87倍下降至0.75倍,速动比率由2014年底的0.48倍下降至0.41倍;主要系公司经营规模下降及原燃料价格下跌,导致公司末存货价值下降所致。2015年,公司现金短期债务比由2014年的0.54倍下降至0.47倍;由于公司现金类资产使用受到限制的规模较低,现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。由于2015年公司经营活动现金净流入大幅减少,经营现金流对负债比率由2014年的19.36%下降至1.82%;对流动负债保障能力较低。整体看,公司短期偿债能力较差。

2015年,公司EBITDA为-1.03亿元,较上年大幅减少15.12亿元,主要系利润总额大幅减少所致。公司EBITDA中,折旧为7.83亿元,计入财务费用的利息支出为4.41亿元,利润总额为-13.27亿元。EBITDA为负,对公司债务和利息支出无保障能力。整体看,公司长期偿债能力有待提高。

截至2015年底,公司获得各银行授信合计387.95亿元,已使用137.63亿元,公司间接融资渠道

畅通。

截至2015年底，公司合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(NO.B201606010138998592)，截至2016年6月1日，公司信贷余额为140.31亿元。公司已结清信贷中，存在9笔关注类信贷业务，但均已正常结清；公司未结清贷款中，无不良类或关注类贷款。

总体看，公司短期偿债能力一般，由于经营出现较大规模亏损，公司长期偿债能力有待改善；公司间接融资渠道顺畅。随着未来我国经济总量继续保持适度增长，去产能政策进一步落实，钢铁行业产能过剩的局面有望得到改善，公司盈利水平有望提升，偿债能力也将得到相应改善。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年3月底，公司现金类资产达42.78亿元，约为“11柳钢债”剩余本金（4.26亿元）的10.04倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产达44.55亿元，约为本期债券剩余本金（4.26亿元）的10.46倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11柳钢债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为-1.03亿元，约为本期债券剩余本金（4.26亿元）的-0.24倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较差。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入204.32亿元，约为本期债券剩余本金（4.26亿元）的47.96倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为大型钢材冶炼企业，在综合实力、品牌知名度、区域竞争力等方面具有优势，公司对“11柳钢债”的偿还能力很强。

八、债权保护分析

根据柳钢集团为本次拟发行的公司债向债券的合法持有人出具的《柳州钢铁股份有限公司公司债券担保函》，柳钢集团为本次公司债的按期还本付息提供不可撤销的连带责任保证担保。

1. 集团概况

广西柳州钢铁集团有限公司（下称“柳钢集团”或“集团”）创建于1958年7月，原名柳州钢铁厂。1992年经广西经贸委（桂经字[1992]487号）批准组建为广西柳州钢铁（集团）公司。经广西壮族自治区国有资产监督管理委员会批准，公司依据《公司法》进行公司制改制，由全民所有制企业改制为有限责任公司。2015年8月，集团在广西柳州市工商行政管理局完成工商登记变更，更名为广西柳州钢铁集团有限公司。柳钢集团是广西壮族自治区直属的大型国有独资企业，属地方骨干钢铁企业，是大型企业集团，是国家512家重点企业之一。柳钢集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。集团炼钢和炼铁主业资产大部分已注入柳钢股份。

柳钢集团是集冶金、科研、工程设计、建筑、商贸、环保于一体的国家大型钢铁联合企业，是广西最大的钢铁生产基地。集团规模较大，产品种类比较齐全，产品竞争能力较强。集团以钢铁冶炼及压延加工为主业，主要产品包括中板材、热轧板卷、中型材、棒材和线材等五大系列上百个规格品种；非钢产业主要包括房地产、化工产品和气体产品的生产和销售。

截至2015年底，集团合并资产总额402.89亿元，负债合计301.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）101.33亿元，其中归属于母公司所有者权益90.24亿元。2015年，集团实现合并营业收入

444.65亿元，净利润（含少数股东损益）-21.18亿元，其中归属于母公司所有者净利润-18.99亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.90亿元，现金及现金等价物净增加额为1.24亿元。

2. 经营概况

钢铁板块业务集中在柳钢股份和集团本部，其中钢铁产品的生产销售集中在柳钢股份，集团本部保留冷热轧产品生产及经营。由于钢铁行业供需矛盾突出，集团产品销量有所下滑；钢材市场价格持续走低，收入下降幅度较大。2015年，公司实现营业收入444.65亿元，同比减少26.21%；实现营业利润-21.99亿元，主要系钢材市场需求持续低迷，钢材销售价格屡创新低，导致公司经营出现较大亏损；利润总额-22.70亿元，净利润-21.18亿元，其中归属母公司所有者净利润为-18.99亿元。

表7 2014~2015年集团营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			营业收入 同比增长	毛利率 变动情况
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
钢铁产品	5,427,318.25	90.07	4.59	3,932,596.27	88.44	-0.05	-27.54	下降 4.64 个百分点
非钢铁产品	451,919.02	7.50	15.72	440,991.72	9.92	8.22	-2.42	下降 7.50 个百分点
主营业务小计	5,879,237.27	97.57	5.44	4,373,587.99	98.36	0.78	-25.61	下降 4.66 个百分点
能源产品	2,608.51	0.04	41.15	2,286.13	0.05	-14.72	-12.36	下降 55.87 个百分点
运输	60.44	0.00	52.40	82.73	0.00	52.82	36.88	提高 0.42 个百分点
材料、配件	22,216.00	0.37	-1.80	4,730.41	0.11	5.27	-78.71	提高 7.07 个百分点
其他产品	121,533.69	2.02	21.88	65,774.59	1.48	29.11	-45.88	提高 7.23 个百分点
其他业务小计	146,418.64	2.43	18.64	72,873.87	1.64	26.21	-50.23	提高 7.57 个百分点
合计	6,025,655.91	100.00	5.76	4,446,461.86	100.00	1.20	-26.21	下降 4.56 个百分点

资料来源：柳钢集团合并审计报告、联合评级整理。

从收入构成看，2015年，集团主营业务突出，主营业务占营业收入比重上升0.79个百分点至98.36%。其中，钢铁产品占营业收入比重有所下降，2015年，集团钢铁产品营业收入占营业收入比重为88.44%，较上年下降1.63个百分点，主要系供需矛盾突出，导致公司钢铁产品销售价格下降，销售收入下降所致。2015年，非钢铁产品营业收入占比较2014年上升2.42个百分点至9.92%，集团非钢铁产品主要包含化工产品、贸易服务、房地产以及其他依托于集团生产板块产生的其他经营收入。2015年，集团其他业务收入占营业收入比重为1.64%，较上年下降0.79个百分点，集团其他业务收入主要包括医疗收入、酒店收入、教育收入和劳务收入等。

从毛利率水平来看，2015年，集团钢铁产品的毛利率为-0.05%，较上年下降4.64个百分点，主要系集团钢铁产品收入和成本倒挂所致。2015年，非钢铁产品毛利率8.22%，较上年下降7.50个百分点，主要系宏观经济景气程度较低产品等非钢铁产品价格下降影响收入减少，但营业成本有所上升所致。其他业务毛利率较上年上升7.57个百分点至26.21%；但其他业务收入占营业收入比重很小，对集团综合毛利水平影响不大。2015年，从综合毛利率来看，由于集团收入主要来自于对钢铁产品经营，钢铁产品毛利率大幅下降，集团综合毛利率为1.20%，较上年下降4.56个百分点。

总体看，由于钢铁行业供需矛盾突出，集团收入和成本倒挂，导致集团经营出现较大规模亏损。集团经营压力将加大。

3. 财务分析

集团提供的2015年度审计报告由中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具

了标准无保留意见的审计意见。集团审计报告按照财政部2006年颁布的《企业会计准则—基本准则》和41项具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。2015年，集团新增3家纳入合并报表范围的子公司，这3家子公司的主营业务均与集团经营相关，且整体规模相对较小；对合并报表可比性影响不大，集团合并的财务数据可比性较强。

截至2015年底，集团合并资产总额402.89亿元，负债合计301.56亿元，所有者权益（含少数股东权益）101.33亿元，其中归属于母公司所有者权益90.24亿元。2015年，集团实现合并营业收入444.65亿元，净利润（含少数股东损益）-21.18亿元，其中归属于母公司所有者净利润-18.99亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.90亿元，现金及现金等价物净增加额为1.24亿元。

（1）资产

截至2015年底，集团资产总额402.89亿元，较年初减少7.49%，主要系流动资产大幅减少所致。其中，流动资产占比46.24%，非流动资产占比53.76%，流动资产占比有所下降。

截至2015年底，集团流动资产合计186.29亿元，较年初减少13.69%，主要系货币资金和存货大幅减少所致；集团流动资产主要由货币资金（占比25.74%）、应收票据（占比10.41%）、应收账款（占比10.92%）和存货（占比42.80%）构成。

截至2015年底，集团货币资金合计47.96亿元，较年初减少15.00%，主要系集团偿还部分短期借款所致。集团货币资金主要由银行存款（占比90.31%）构成；截至2015年末，集团存在4.62亿元（占比9.63%）货币资金属于使用受到限制的信用证保证金和银行承兑汇票保证金。

截至2015年底，集团应收票据合计19.39亿元，较年初减少39.44%，主要系集团加强票据回款比率管理所致。集团应收票据由全部由银行承兑票据构成；截至2015年底，集团存在3.00亿元（占比15.47%）应收票据用于质押借款。

截至2015年底，集团应收账款合计20.34亿元，较年初减少16.45%，主要系钢材市场低迷，集团销售额下降所致。按账龄法计提坏账准备的应收款项中1年以内的占比41.24%，1~2年的占比57.59%，2~3年的占比0.79%，3年以上的占比0.38%。截至2015年底，集团合计计提坏账准备2.30亿元，计提比例为10.20%。

截至2015年底，集团存货期末账面价值为79.73亿元，较年初减少11.15%，主要系集团原材料采购量大规模下降所致；集团存货主要由原材料（占比60.86%）、自制半成品及在产品（占比22.76%）、库存商品（占比8.11%）和周转材料（占比6.48%）。截至2015年底，集团对其存货计提1.31亿元跌价准备，计提比例为1.62%；考虑到钢铁行业供需矛盾依然严峻，集团原材料价格波动较大，集团存货依然存在较大跌价风险。

截至2015年底，集团非流动资产合计216.60亿元，较年初减少1.40%，主要系固定资产减少所致；集团非流动资产主要由固定资产（占比86.91%）、在建工程（占比4.76%）和无形资产（占比4.03%）构成。

截至2015年底，集团固定资产账面原值为306.20亿元，较年初增加2.37%，主要系集团当期购置的部分新设备所致。截至2015年底，集团固定资产累计折旧117.97亿元，集团未对其固定资产计提减值准备。截至2015年底，集团固定资产账面价值为188.23亿元，较年初减少2.51%；集团固定资产成新率为63.00%，成新率一般。

截至2015年底，集团在建工程账面价值为10.31亿元，较年初减少7.93%，主要系部分在建工程完工计入固定资产所致。集团未对在建工程计提减值准备。

截至2015年底，集团无形资产期末原值为9.52亿元，较年初增加2.40%，主要由土地使用权（占比98.19%）构成。截至2015年底，集团无形资产累计摊销0.79亿元，集团无形资产账面价值合计

8.73亿元。

总体来看，集团资产结构较为平衡，资产使用受到限制的情况较少。集团货币资金较为充裕；但集团存货规模很大，存在较大的去库存压力；集团存货对资金有一定的占用，且存在跌价风险。综合看，集团资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

截至2015年底，集团负债合计301.56亿元，较年初减少3.68%，主要系非负债资产减少所致；集团负债总额中，流动负债占比89.84%，非流动负债占比10.16%，集团负债结构有待改善。

流动负债方面，截至2015年底，集团流动负债合计270.93亿元，较年初减少0.18%；集团流动负债主要由短期借款（占比62.95%）、应付票据（占比12.47%）、应付账款（占比10.52%）、其他应付款（占比3.83%）和一年内到期的非流动负债（占比5.91%）构成。

截至2015年底，集团短期借款余额为170.55亿元，较年初增长22.74%，主要系集团增加了在各金融机构的贷款融资，以满足日常经营所致。集团短期借款主要由质押借款（占比15.83%）、保证借款（占比30.91%）和信用借款（占比49.91%）构成。

截至2015年底，集团应付票据余额为33.79亿元，较年初减少48.01%，主要是本年度银行借款利率下行，签发汇票节约成本空间不大，集团减少了商业票据的签发所致。集团应付票据由商业承兑汇票（占比13.58%）和银行承兑汇票（占比86.42%）构成。

截至2015年底，集团应付账款余额为28.51亿元，较年初减少22.37%，主要系集团支付了部分应付煤、铁矿石等原材料货款所致。集团应付票据账龄主要分布在1年以内（占比81.82%）和1~2年（占比17.44%）中。

截至2015年底，集团其他应付款账面价值为10.39亿元，较年初增加47.94%，根据柳钢财务会计管理制度，其他应付款主要核算暂收其他单位及个人的款项。

截至2015年底，集团一年内到期的非流动负债余额为16.02亿元，较年初增加94.75%，主要系其他长期负债和长期借款重分类所致。其中，一年内到期的长期借款占比82.36%、一年内到期的其他长期负债占比17.53%。

非流动负债方面，截至2015年，集团非流动负债合计30.63亿元，较年初减少26.49%，主要系长期借款减少所致；集团非流动负债主要由长期借款（占比27.15%）和应付债券（占比64.77%）构成。

截至2015年底，集团长期借款余额为8.32亿元，较年初减少50.82%，主要系部分到期期限小于1年的长期借款被重分类至流动负债中所致。集团长期借款由保证借款（占比58.65%）和信用借款（占比41.35%）构成。集团长期借款中，2017年年内到期的金额为3.34亿元（占比40.16%）、2018年年内到期的金额为4.88亿元（占比58.62%）、3年以上到期的金额为0.10亿元（占比1.21%），集团于2017~2018年存在集中还款压力。

截至2015年底，集团应付债券合计19.84亿元，集团应付债券即为“11柳钢债”，债券面值20.00亿元，将于2019年6月到期。

截至2015年底，集团全部债务合计248.53亿元，较年初减少0.36%，其中，短期债务为220.37亿元，较年初增加3.60%；长期债务为28.16亿元，较年初减少23.30%。2015年，集团资产负债率由2014年的71.89%上升至74.85%，较年初上升2.96个百分点；全部债务资本化比率由2014年的67.08%上升至71.04%，较年初上升3.96个百分点；长期债务资本化比率由2014年的23.07%下降至21.74%，较年初下降1.33个百分点。2015年，集团负债规模有所下降，集团债务水平维持在较高水平；同时，由于集团亏损规模较大，集团所有者权益下降幅度大于负债下降幅度，从而导致集

团债务指标有所恶化。整体看，集团债务负担有所加重。

截至2015年底，集团所有者权益合计101.33亿元，较年初减少17.23%；其中，归属母公司所有者权益合计90.24亿元，较年初减少17.21%。截至2015年底，集团实收资本占比24.60%，资本公积占比14.59%、盈余公积占比11.96%、未分配利润占比48.23%。2015年，由于集团亏损较为严重，同时，其子公司柳钢股份进行了现金分红，导致集团未分配利润大幅下降30.74%。由于未分配利润占比较高，集团权益稳定性有待改善。

总体看，2015年，集团负债规模有所减少，但债务负担处于较高水平。集团资产负债结构有待改善，集团所有者权益的稳定性有待改善。

（3）盈利能力

2015年，集团实现营业收入444.65亿元，较上年减少26.21%，主要是行业景气度低迷，产品平均销售价格持续下降所致。由于原材料成本下降幅度小于产品销售价格下降幅度，集团陷入亏损。2015年，集团实现营业利润-21.99亿元；集团取得投资收益6.56亿元，较上年大幅增长，主要系被投资单位分红所致。利润总额和净利润分别为-22.70亿元和-21.18亿元，集团经营出现较大幅度亏损，主要系集团钢铁产品销售收入和原材料成本倒挂所致；其中，归属母公司所有者的净利润为-18.99亿元。

从期间费用看，2015年，集团期间费用合计30.05亿元，同比减少1.63%，主要系财务费用减少所致。2015年，集团销售费用1.25亿元，较上年增长62.41%，主要系集团加大营销力度所致；财务费用9.92亿元，较上年减少12.13%，主要系当年利率下行，集团综合融资成本降低所致；管理费用18.87亿元，较上年增加2.11%，变动不大。2015年，集团费用收入比为6.76%，较上年上涨1.69个百分点；集团费用控制有所减弱，但仍属较强。

2015年，集团营业外收入为0.91亿元，同比减少59.14%，主要系集团2014年股权投资成本小于被收购企业净资产份额，导致集团上年度取得较多营业外收入所致。整体看，2015年，集团营业外收入对利润总额影响较小；集团资产减值损失为2.94亿元，同比增长85.12%，主要系当期公司坏账损失大幅增加所致。

从盈利指标看，受集团经营亏损影响。2015年，集团的总资本收益率由2014年的3.77%下降至-3.66%；总资产报酬率由2014年的3.34%下降至-3.52%；净资产收益率由2014年的2.41%下降至-18.93%。

总体来看，受钢材市场低迷影响，集团的经营出现较大规模亏损。

（4）现金流

2015年，集团经营活动现金流入546.58亿元，较上年减少22.18%，主要系集团营业收入大幅下降所致。集团经营活动现金流出为560.48亿元，较上年减少10.94%，主要系应付票据等经营性应付项目大幅减少所致。受上述因素影响，2015年，集团实现经营活动产生的现金流量净流出13.90亿元，经营活动现金流净额较上年减少86.98亿元。现金收入比122.24%，现金收入质量较高。

2015年，集团投资活动现金流入3.10亿元，较上年增加376.28%，主要系股票投资收到的现金，同时收到非控股企业分红款所致。集团投资活动现金流出9.78亿元，较上年减少38.12%，主要系集团新构建固定资产规模下降。受上述因素影响，2015年，集团实现投资活动现金流净流出6.69亿元，净流出规模较上年减少55.90%。

2015年，集团筹资活动现金流入267.10亿元，较上年增加2.15%，变动不大。集团筹资活动现金流出243.82亿元，较上年减少17.42%，主要系当年偿还借款规模下降所致。受上述因素影响，2015年，集团实现筹资活动现金净流入23.28亿元，较上年净流出33.79亿元增加57.07亿元。

总体来看，集团经营活动和投资活动现金均表现为净流出，集团存在较大筹资需求。

（5）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，集团流动比率由2014年的0.80倍下降至0.69倍；速动比率由2014年的0.46倍下降至0.39倍，主要系集团经营规模下降，导致集团采购原材料和积累产成品数量下降所致。2015年，集团现金短期债务比由2014年的0.42倍下降至0.31倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱。2015年，集团经营活动净现金流为净流出，经营现金流动负债比率由2014年的26.93%下降至-5.13%；集团经营活动净现金流对流动负债保障能力较低。整体看，公司短期偿债能力较差。

2015年，集团EBITDA为-1.40亿元，较上年大幅减少，主要系利润总额大幅减少导致。其中，折旧为13.14亿元、摊销为0.20亿元、计入财务费用的利息支出为7.96亿元，利润总额为-22.70亿元。从长期偿债能力指标看，2015年，集团EBITDA全部债务比和EBITDA利息倍数分别为-0.01倍和-0.17倍，EBITDA对公司债务和利息支出的保障程度较差。整体看，公司长期偿债能力有待提高。

截至2015年底，集团合并获得各银行授信合计408.20亿元，已使用223.79亿元，集团间接融资渠道畅通。

截至2015年底，集团合并范围内无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.B201606010139012144），截至2016年6月1日，集团信贷余额为39.30亿元。集团已结清信贷中，存在1笔关注类信贷业务，但已正常结清；公司未结清贷款中，无不良类或关注类贷款。

总体看，2015年，柳钢集团经营出现较大规模亏损，集团短期和长期偿债能力均有待改善。柳钢集团作为国有区域大型钢铁集团公司，区位优势突出，经营规模较大；未来随着国内经济持续稳定发展，去产能政策进一步落实，柳钢集团整体经营状况有望得到改善，偿债能力有望得到加强。

4. 担保效果评价

以2015年底财务数据测算，“11柳钢债”剩余本金合计（4.26亿元）占担保方柳钢集团资产总额的1.06%、所有者权益总额的4.20%。2015年，柳钢集团经营活动现金流入量为“11柳钢债”剩余本金合计（4.26亿元）的123.61倍；但由于柳钢集团2015年经营出现较大规模亏损，柳钢集团EBITDA不能对公司债券起到保障作用。

综合来看，柳钢集团经营状况下行，且整体资产质量一般，资产负债率较高；同时，由于柳钢集团经营出现较大规模亏损，柳钢集团对公司债券担保实力一般，该担保对“11柳钢债”的信用状况仍有一定积极影响。

九、综合评价

柳钢股份作为广西区国资委间接控股的大型钢材冶炼企业，仍保持了较强的区域竞争优势。跟踪期内，公司维持了较为稳定产能规模。联合评级也关注到，受国内宏观经济增速进一步放缓、钢铁行业产能过剩、钢材市场价格持续低迷等不利因素影响，公司出现较大规模亏损。跟踪期内，公司产能利用率较低、经营大幅亏损、资本实力减弱、债务负担重等因素对公司信用水平带来的一定不利影响。

未来我国经济总量仍将保持适度增长，随着去产能政策进一步落实，钢铁行业产能过剩的局面有望得到改善。2016年一季度，公司抓住钢材价格反弹机会多产快销，取得较好收益，公司经

营亏损的局面得到控制。

2015年，受钢铁行业景气度低迷影响，本期债券担保方广西柳州钢铁集团有限公司（以下简称“集团”或“柳钢集团”）经营出现较大亏损，资本实力减弱，其对本期债券的担保作用受到不利影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“负面”；同时维持“11柳钢债”的债项信用等级为“AA”。

附件1 柳州钢铁股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额(亿元)	250.00	226.26	205.22
所有者权益(亿元)	57.00	44.38	44.55
短期债务(亿元)	119.86	126.58	107.07
长期债务(亿元)	32.34	25.41	26.03
全部债务(亿元)	152.21	151.99	133.10
营业收入(亿元)	356.19	259.09	61.47
净利润(亿元)	1.69	-11.89	0.15
EBITDA(亿元)	14.10	-1.03	0.15
经营性净现金流(亿元)	30.47	2.84	4.93
应收账款周转次数(次)	84.46	55.20	--
存货周转次数(次)	4.90	4.32	--
总资产周转次数(次)	1.46	1.09	0.28
现金收入比率(%)	60.43	75.48	76.27
总资本收益率(%)	3.01	-3.69	0.08
总资产报酬率(%)	2.71	-3.72	0.07
净资产收益率(%)	2.98	-23.46	0.35
营业利润率(%)	5.48	2.79	5.66
费用收入比(%)	4.94	7.17	5.34
资产负债率(%)	77.20	80.38	78.29
全部债务资本化比率(%)	72.75	77.40	74.92
长期债务资本化比率(%)	36.20	36.40	36.88
EBITDA利息倍数(倍)	2.91	-0.23	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.09	-0.01	--
流动比率(倍)	0.87	0.75	0.72
速动比率(倍)	0.48	0.41	0.36
现金短期债务比(倍)	0.54	0.47	0.40
经营现金流动负债比率(%)	19.36	1.82	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	3.31	-0.24	--

注: EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件2 广西柳州钢铁集团有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年
资产总额(亿元)	435.50	402.89
所有者权益(亿元)	122.43	101.33
短期债务(亿元)	212.71	220.37
长期债务(亿元)	36.71	28.16
全部债务(亿元)	249.42	248.53
营业收入(亿元)	602.57	444.65
净利润(亿元)	2.89	-21.18
EBITDA(亿元)	28.57	-1.40
经营性净现金流(亿元)	73.08	-13.90
应收账款周转次数(次)	32.73	18.45
存货周转次数(次)	5.9	5.13
总资产周转次数(次)	1.42	1.06
现金收入比率(%)	115.84	122.24
总资本收益率(%)	3.77	-3.66
总资产报酬率(%)	3.34	-3.52
净资产收益率(%)	2.41	-18.93
营业利润率(%)	5.43	0.98
费用收入比(%)	5.07	6.76
资产负债率(%)	71.89	74.85
全部债务资本化比率(%)	67.08	71.04
长期债务资本化比率(%)	23.07	21.74
EBITDA利息倍数(倍)	2.56	-0.17
EBITDA全部债务比(倍)	0.11	-0.01
流动比率(倍)	0.80	0.69
速动比率(倍)	0.46	0.39
现金短期债务比(倍)	0.42	0.31
经营现金流动负债比率(%)	26.93	-5.13

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。