

跟踪评级公告

联合〔2020〕1435号

江苏永钢集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

江苏永钢集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

江苏永钢集团有限公司公开发行的“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

江苏永钢集团有限公司

公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：**AA+**
跟踪评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**
上次评级结果：**AA+** 评级展望：**稳定**
债项信用等级：**AA+**

| 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 |
|----------|------|----------|--------|--------|------------|
| 19 永钢 01 | 5 亿元 | 5(3+2) 年 | AA+ | AA+ | 2019.07.04 |
| 20 永钢 01 | 5 亿元 | 5(3+2) 年 | AA+ | AA+ | 2020.03.31 |

担保方及担保方式：实际控制人吴耀芳先生、吴惠芳先生及吴惠英女士提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 18 日

主要财务数据：

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元) | 390.35 | 392.57 | 455.24 |
| 所有者权益 (亿元) | 118.06 | 158.42 | 191.69 |
| 长期债务 (亿元) | 27.96 | 29.71 | 45.28 |
| 全部债务 (亿元) | 194.29 | 158.72 | 199.85 |
| 营业收入 (亿元) | 347.82 | 388.43 | 519.35 |
| 净利润 (亿元) | 46.18 | 50.23 | 36.82 |
| EBITDA (亿元) | 78.61 | 79.72 | 62.15 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 64.58 | 81.04 | 55.55 |
| 营业利润率 (%) | 23.14 | 20.75 | 12.13 |
| 净资产收益率 (%) | 43.87 | 36.33 | 21.03 |
| 资产负债率 (%) | 69.76 | 59.64 | 57.89 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 62.20 | 50.05 | 51.04 |
| 流动比率 (倍) | 0.99 | 1.09 | 1.12 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.40 | 0.50 | 0.31 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 13.38 | 14.75 | 12.46 |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 7.86 | 7.97 | 6.22 |

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 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；3. 公司长期应付款计入长期债务核算；4. 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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江苏永钢集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为江苏省大型钢铁生产企业，跟踪期内，在生产规模、区位和物流等方面仍具备优势。2019 年，受贸易业务规模扩大影响，公司收入规模增长明显，仍保持较大规模的经营活动现金净流入，债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司经营业绩易受钢材、铁矿石及煤炭价格波动等因素影响，短期债务规模大、未来资本支出规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“19 永钢 01”和“20 永钢 01”由公司实际控制人吴耀芳、吴惠芳和吴惠英提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保，对“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的按期偿还具有积极的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；维持“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. **区位优势明显。**公司属江苏地区大型钢铁生产企业，位于长三角地区，钢材需求旺盛，具备区位优势、物流优势，在国内钢铁市场尤其是华东钢铁市场具有一定的市场占有率，跟踪期内，公司保持明显的区位优势。

2. **现金流状况良好，债务负担适中。**2019 年，公司收入规模明显增长，经营现金流状况良好，费用控制能力较强，债务负担适中。

关注

1. **经营业绩受行业周期性和原材料成本波动影响大。**钢铁行业为强周期性行业，随着钢铁行业景气度回升，钢材价格有所上升，但由于未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游

行业发展存在不确定性，钢材价格仍存在出现波动的可能。公司铁矿石全部进口，受大宗原材料价格波动和人民币汇率波动影响较大；煤炭去产能政策导致煤炭价格处于高位，公司面临一定的原材料价格波动风险。2019年，钢材市场价格小幅下降、铁矿石价格大幅上升，对公司利润规模造成不利影响。

2. 其他应收款存在一定资金占用，短期债务占比高。公司其他应收款金额较大，存在资金占用及回收风险，货币资金受限比例较高；公司债务结构以短期债务为主，短期偿付压力较大。

3. 未来资本支出规模较大。公司高炉和炼钢产能置换项目计划投资规模较大，未来公司存在一定资本支出压力。

分析师

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

张文韬 登记编号（R0040219120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）

网址：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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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他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：



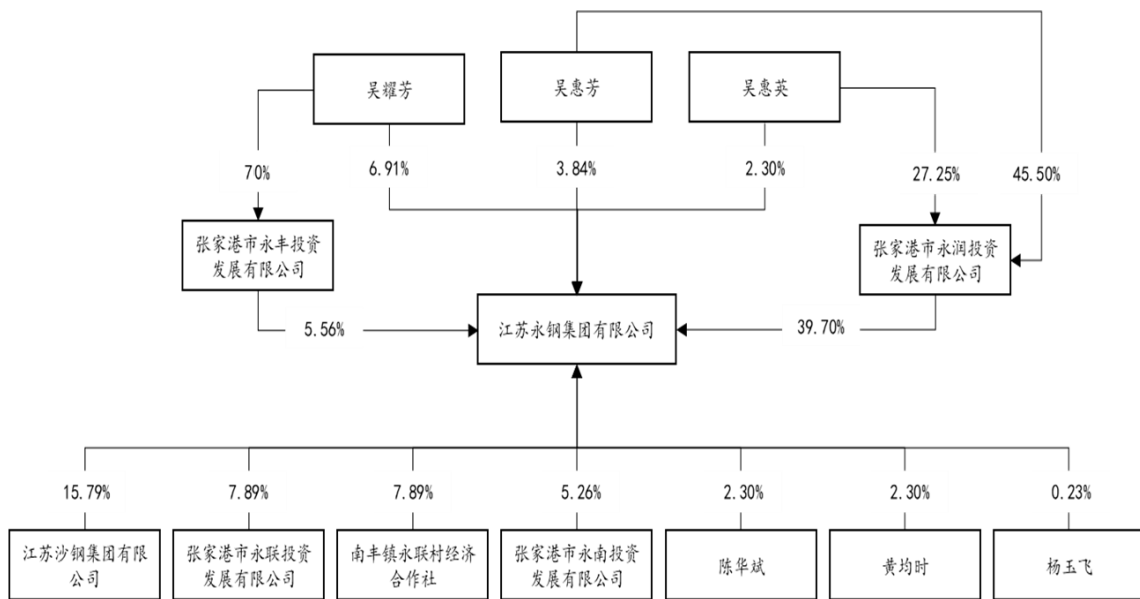
联合信用评级有限公司



一、主体概况

江苏永钢集团有限公司（以下简称“公司”或“永钢集团”）于1994年由张家港市南丰镇永联村民委员会（以下简称“永联村委会”）和张家港市永泰轧钢厂共同投资组建成立，初始注册资本为8,890.50万元。2002年，注册资本增加至18,700.00万元，其中永联村委会持股比例为80%。2005年，永联村委会对公司增资2.38亿元，持股比例增至91.2%，剩余股份由吴栋材、吴耀芳、陈华斌、杨玉飞、黄均时五位自然人持有。2007年，永联村委会将其持有的公司18.2%股权转让给张家港市永南投资发展有限公司（以下简称“永南投资”），25%股权转让给江苏沙钢集团有限公司（以下简称“沙钢集团”），24%股权转让给张家港市永联投资发展有限公司（以下简称“永联投资”）。2015年，永联村委会为便于管理，成立了南丰镇永联村经济合作社（以下简称“永联合作社”），并将剩余24%股权全部转让给永联合作社，永联村委会是永联合作社的实际控制人，吴耀芳和吴栋材等五位自然人股东将股权全额转让给张家港市永丰投资发展有限公司（以下简称“永丰投资”）。经过多次增资减资及股权转让，截至2019年底，公司注册资本为19.00亿元，其中吴耀芳、吴惠芳和吴惠英（三者为一致行动人）通过间接和直接方式合计持有永钢集团股份合计达45.83%，为公司实际控制人。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围仍以钢材制品的生产和销售为主；组织架构无变动。截至2019年末，公司合并范围一级子公司15家；拥有在职员工10,040人。

截至2019年末，公司合并资产总额455.24亿元，负债合计263.55亿元，所有者权益191.69亿元，其中归属于母公司所有者权益189.09亿元。2019年，公司实现营业收入519.35亿元；实现净利润36.82亿元，其中归属于母公司所有者的净利润36.31亿元；经营活动产生的现金流量净额55.55亿元，现金及现金等价物净增加额12.30亿元。

公司注册地址：张家港市南丰镇永联；法定代表人：吴耀芳。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2019年7月发行“江苏永钢集团有限公司面向合格投资者公开发行2019年公司债券(第一期)”(债券简称:“19永钢01”,债券代码“155492.SH”),债券信息如下表所示。“19永钢01”募集资金按照募集说明书资金用途使用。

公司于2020年4月发行“江苏永钢集团有限公司面向合格投资者公开发行2020年公司债券(第一期)”(债券简称:“20永钢01”,债券代码“163474.SH”),债券信息如下表所示。“20永钢01”募集资金按照募集说明书资金用途使用。

表1 本次跟踪评级受评债券概况(单位:亿元、%、年)

| 债券简称 | 债券代码 | 起息日期 | 发行规模 | 票面利率 | 发行期限 | 到期日 |
|--------|-----------|------------|------|------|--------|------------|
| 19永钢01 | 155492.SH | 2019-07-31 | 5.00 | 6.50 | 5(3+2) | 2024-07-31 |
| 20永钢01 | 163474.SH | 2020-04-30 | 5.00 | 5.98 | 5(3+2) | 2025-04-30 |

资料来源:联合评级整理

“19永钢01”和“20永钢01”均附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权;均由吴耀芳先生、吴惠芳先生及吴惠英女士提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

跟踪期内,“19永钢01”和“20永钢01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司主营业务属于钢铁行业,行业分析围绕钢铁行业展开。

1. 行业概况

近几年,随着钢铁行业供给侧改革及地条钢取缔政策的实施,产能过剩情况有所改善,钢铁价格大幅回升。2019年,由于产量增加、库存高企,主要钢材品种价格下降,但相比供给侧改革前仍处于较高水平。2020年,新冠疫情短期内对钢铁行业景气度造成一定冲击。

由于全球经济增速放缓,以及国内紧缩政策影响,2011—2015年,国内钢材总体需求呈回落趋势,钢铁行业进入周期性的低谷之中。随着钢铁行业供给侧改革逐步实施,2016年以来,全国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上,提前两年超额完成了“十三五”确定的上限目标;合计取缔地条钢企业700多家,取缔产能1.4亿吨。粗钢产能利用率由2015年的70%提升至80%以上,已基本进入合理区间。

2016—2018年,国内粗钢产量分别为8.08亿吨、8.32亿吨和9.28亿吨,年均复合增长7.16%。2018年,国内钢铁行业景气度持续高涨,同时,下游用钢需求的较快增长也推动国内粗钢产量跨越9亿吨大关。2018年,国内粗钢产量同比增长6.6%,但考虑到此前未纳入统计的“地条钢”被取缔后,市场需求由合规企业填补,粗钢产量实际增速可能低于6.6%。2019年,国内粗钢和钢材产量分别达到9.96亿吨和12.05亿吨,同比分别增长7.3%和9.8%,增速同比上升0.7个和1.3个百分点。

图2 国内粗钢产量情况



从钢材价格来看，以 Myspic 综合钢价指数¹为例，2010—2015 年，钢材价格累计下跌 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。2016 年初以来，随着钢铁行业供给侧改革的逐步实施，国内钢材价格出现一波大幅上涨的行情；Myspic 综合钢价指数从 2015 年 12 月 11 日的最低 69.82 点跃升至 2018 年 8 月 21 日的 164.80 点，涨幅达 136.04%。随后钢材价格在高位震荡后快速下行，Myspic 综合钢价指数于 2018 年 11 月 28 日跌至 139.60 点。受冬季限产影响，钢材价格震荡上行至 2019 年 5 月，而后整体呈下行趋势。截至 2019 年底，国内螺纹钢（HRB400 20mm）均价下跌至 3,833.00 元/吨，较年初下降 2.53%；螺纹钢价格自 2017 年 12 月中旬上涨至阶段性的高位后持续波动下跌至今，已累计下跌约 20%。2020 年初，新冠肺炎疫情导致春节后钢铁下游复工进度缓慢，下游需求减少，叠加交通运输不畅等原因，主要钢材品种价格均出现下降趋势。新冠疫情在短期内对钢铁需求造成明显冲击。

图3 国内主要钢材品种价格情况（单位：元/吨）



2. 上游供给

钢铁行业主要原材料为铁矿石，2019 年上半年铁矿石价格大幅上升，对钢铁企业盈利水平产生不利影响。由于煤炭行业供给侧改革的推行，焦炭和煤炭价格处于高位，加大了国内钢铁行业的成本控制压力。

普碳钢生产主要原材料为铁矿石和焦炭。

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

(1) 铁矿石

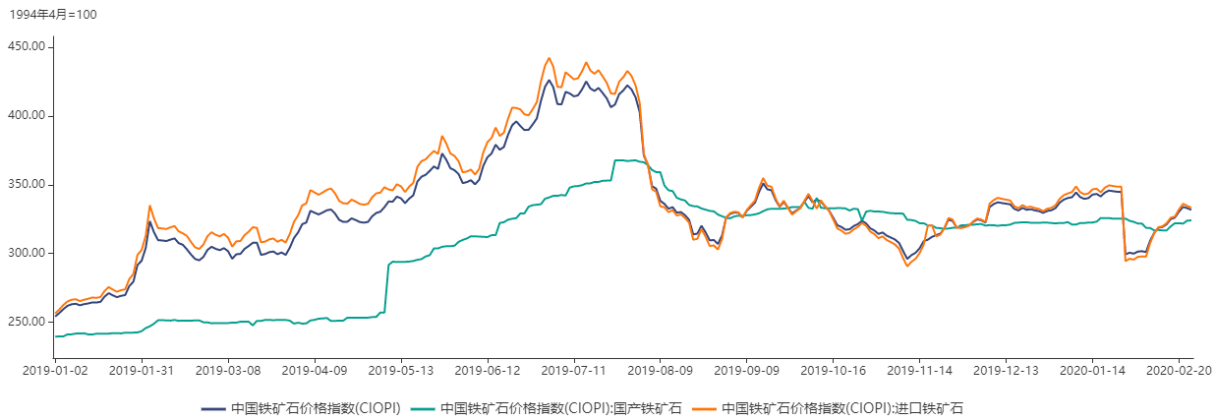
铁矿石约占炼铁成本的 30%~40%，铁矿石价格的波动将直接影响钢材的生产成本。

我国铁矿石的对外依存度呈上升趋势，2015 年，国内铁矿石对外依存度首次突破 80%，达到了 83.57%。受海外矿山扩产以及国内钢铁企业所需铁矿石品位提升影响，国内铁矿石对外依存度进一步攀升。根据中钢协统计，2016—2018 年，我国铁矿石进口量分别为 10.24 亿吨、10.75 亿吨和 10.64 亿吨。全球 75% 的高品位铁矿石产量和贸易量都集中在巴西淡水河谷公司（以下简称“淡水河谷”）、力拓集团、必和必拓公司、Fortescue Metals Group.Ltd（以下简称“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高的钢铁企业造成较大成本压力。

从铁矿石采购价格看，2011 年 10 月开始，随着钢材市场需求减弱，钢材产量的增速降低，铁矿石供需紧张关系有所缓解。从国产和进口铁矿石价格走势来看，受四大国际矿业巨头产量井喷导致国际铁矿石价格大幅走低，自 2014 年 1 月以来，进口铁矿石含税价持续低于国产铁矿石，导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原材料。2016—2018 年，国产铁矿石及进口铁矿石价格波动上涨，但总体看处于近年来相对低位。2019 年上半年，受到淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，铁矿石价格持续上升。2019 年 7 月初，进口铁矿石价格指数上至 442.47，较年初的 254 大幅上升。由于国外矿山陆续复工影响，进口铁矿石价格开始下降，2019 年底进口铁矿石价格指数下降至 334.43。铁矿石价格的快速上升对钢铁企业成本控制造成较大压力，并进而易对钢铁企业盈利水平产生明显不利影响。

2019 年初，国内港口铁矿石库存较上年底小幅上升，2019 年 3 月，主要港口铁矿石库存维持 1.47 亿吨水平。4 月后，冬季采暖季限产结束，高炉逐步复产，铁矿石补库需求增加，叠加淡水河谷矿区事故停产及飓风影响，国外矿山发货量不足、供应放缓，国内港口库存持续下降，6 月底国内港口铁矿石库存快速下降至 1.16 亿吨，较上年同期下降 25.77%。

图 4 铁矿石价格走势情况

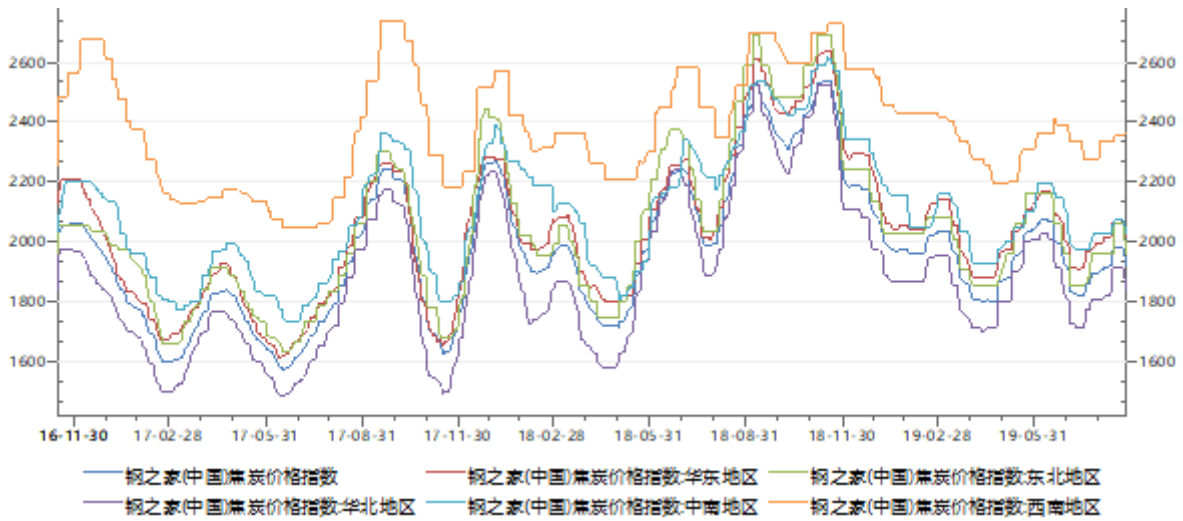


(2) 焦炭

焦炭是支撑钢铁生产的基本原燃料，占铁水成本的 30%~35%。

2012—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。2016 开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自当年 9 月起大幅回升至高位。自 2017 年，焦炭价格处于高位震荡，对钢铁企业成本控制带来一定压力。2018—2019 年，焦炭价格震荡下行，但整体仍维持高位。

图5 焦炭价格走势情况(单位:元/吨)



资料来源: Wind

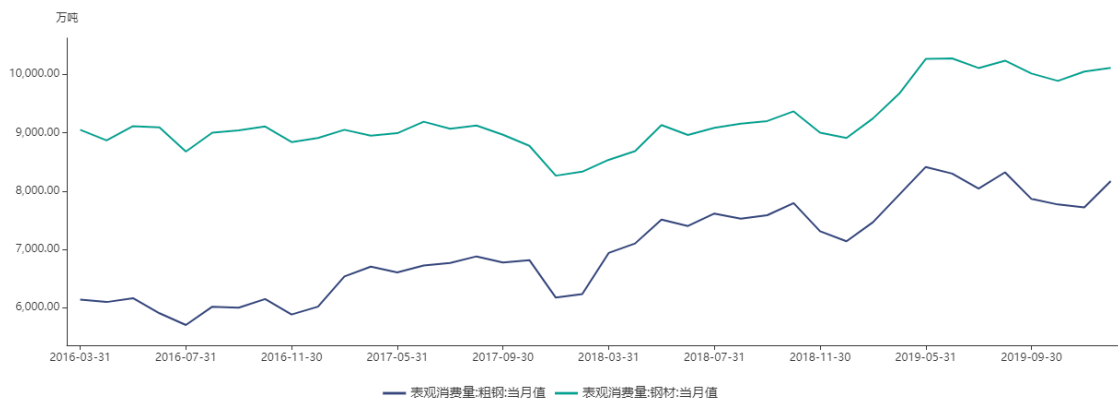
3. 下游需求

目前国内保障房建设逐步推进以及高速铁路建设投资规模稳步增加,对下游钢铁产品过剩的局面有一定缓解作用,但近年国内经济增速连年放缓,投资高增长受到抑制,下游需求仍存在下滑风险。

(1) 钢铁消费总量

我国钢铁消费总量变化受宏观经济形势影响明显,表现出一定的周期性。2016年以来,随着钢铁行业下游回暖,2016—2018年,我国月均粗钢表观消费量为6,008.93万吨、6,622.42万吨和7,392.95万吨;月均钢材表观消费量为8,970.16万吨、8,870.97万吨和9,002.63万吨。2019年,我国月均粗钢和钢材表观消费量分别为8,000.87万吨和9,986.19万吨,较上年分别上升8.22%和10.93%。

图6 我国粗钢和钢材表观消费量情况(单位:万吨)



资料来源: Wind

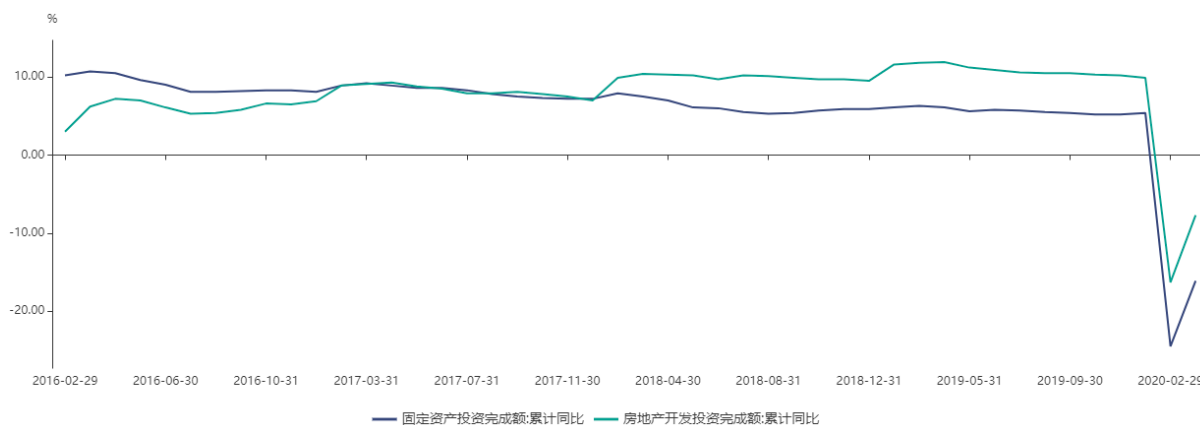
(2) 下游行业需求情况

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。其中,建筑类需求(基础设施建设和房屋建设)、机械、汽车、家电、电力和船舶七大行业所消费的钢材占钢材总消费量的比重达到了80%~90%。建筑类需求是我国钢材消费的主要领域之一,消费量占比达钢材总产量的一半以上。

2016—2018年,我国固定资产投资完成额逐年增长,分别为59.65万亿元、63.17万亿元和63.56

万亿元，同比增速分别为 8.10%、7.20%和 5.90%，增速逐年下降。2016—2018 年，房地产投资完成额分别为 10.26 万亿元、10.98 万亿元和 12.02 万亿元，同比增速分别为 6.90%、7.00%和 9.50%，增速逐年上升。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）55.15 万亿元，同比增长 5.40%，增速同比下降 0.50 个百分点；房地产开发投资累计完成额 13.22 万亿元，同比增长 9.90%，增速同比上升 0.40 个百分点。2020 年一季度，受新冠疫情停工影响，全国固定资产投资完成额和房地产开发投资累计完成额同比下降 16.10%和 7.70%。

图 7 我国固定资产投资完成额及房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：Wind

4. 行业竞争

我国钢铁行业处于深度调整期，受激烈竞争和产业结构调整影响，钢铁行业面临较大的兼并重组压力。同时，政府加大对钢铁行业的政策支持，以不断推进产业升级，提升钢铁行业集中度，未来我国钢铁行业竞争格局将大幅改善。

我国是钢铁生产大国，粗钢产量连续多年位居世界第一，近年来，我国粗钢产量在全球占比 50% 左右。

我国钢铁产业集中度提升速度缓慢。虽然国家不断加大对钢铁产业的整合力度，但受客观因素影响，我国钢铁行业集中度水平仍然不高。粗钢生产企业平均规模不足 100 万吨，同时，各钢铁生产企业的市场占有率均不高。为提升钢铁行业集中度，国家陆续发布压减规模较小钢铁企业以及支持钢铁企业间并购重组等多项政策。

在当前行业竞争环境下，区位优势以及产品结构优势成为钢铁企业竞争力的关键因素。位于沿海区域以及主要消费地的钢铁企业，在铁矿石以及钢材运输成本方面有一定优势；产品结构有领先优势的钢铁企业，其相关产品在下游行业景气度下降的情况下，仍能保持较好的毛利率水平，对企业经营情况有一定的支撑。

5. 行业政策

我国政府对钢铁行业供给侧改革以及兼并重组重视程度较高，未来政策将引导钢铁行业继续推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、质量等相关行业门槛，提升钢铁行业集中度，实现产品结构优化升级，推动钢铁行业全面、协调和可持续健康发展。

钢铁工业是国民经济的支柱产业，在我国推进工业化和城镇化进程中发挥着重要作用。近年来，国家为加强钢铁行业管理，规范钢铁企业生产经营秩序，不断推动淘汰落后产能，提高环保、能耗、

质量等相关行业门槛，出台了一系列的相关钢铁行业政策，以促进钢铁工业的全面、协调和可持续发展。

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1~1.5亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产能利用率趋于合理。随后，国内逐步形成了以《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为纲领的一系列钢铁行业供给侧改革相关配套政策，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。

依据“十三五”时期钢铁工业调整升级主要指标，粗钢产能减少1~1.3亿吨，2016年地方上报的压缩炼钢产能已达8,630万吨，超额完成2016年化解4,500万吨粗钢产能的目标任务。根据中联钢的数据显示，2016年各省压减的炼钢产能中，超过七成为长期停产的“无效产能”。2017年对钢铁行业是去产能的攻坚之年。2017年3月，政府工作报告提出，2017年压减钢铁产能5,000万吨左右。

表2 钢铁行业供给侧改革相关行业政策

| 发布部门 | 发布时间 | 政策 |
|--------------|---------|---------------------------------------|
| 国务院 | 2016年2月 | 《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| | 2016年4月 | 《贯彻实施质量发展纲要2016年行动计划》 |
| 财政部 | 2016年5月 | 《工业企业结构调整专项奖补资金管理办法》 |
| 人民银行等八部委 | 2016年2月 | 《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》 |
| 人民银行、银监会、证监会 | 2016年4月 | 《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| 国土部 | 2016年3月 | 《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| 环保部 | 2016年5月 | 《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》 |
| 国家质检总局 | 2016年4月 | 《关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》 |
| 人社部和发改委等七部门 | 2016年4月 | 《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》 |
| 国家发改委 | 2017年5月 | 《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》 |
| 国家发改委等六部门 | 2018年4月 | 《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》 |
| 国家发改委等三部门 | 2019年5月 | 发布2019年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组 |
| 国家发改委、工信部 | 2020年1月 | 《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》 |

资料来源：公开资料、联合评级整理

2016年7月，国务院印发的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》以及《推动中央企业结构调整与重组的指导意见》公布，上述指导意见包括的目标，到2025年，中国钢铁产业60~70%的产量将集中在10家左右的大集团内，其中包括8,000万吨级的钢铁集团3~4家、4,000万吨级的钢铁集团6~8家，和一些专业化的钢铁集团，同时巩固加强一批、创新发展一批、重组整合一批以及清理退出一批，推动供给侧结构性改革，坚持公有制主体地位，提升中央企业发展质量和效益，推动中央企业在市场竞争中不断发展壮大。2016年6月，宝钢、武钢合并组建中国宝武钢铁集团有限公司，成为中国第一大、全球第二大钢铁企业，并带动国内行业集中度的提高。

2017年5月，国家发改委发布了《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展

工作的意见》通知。在钢铁去产能方面，方案要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢产能 5,000 万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

2018 年 4 月，《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》提出，2018 年退出粗钢产能 3,000 万吨左右，基本完成“十三五”期间压减粗钢产能 1.5 亿吨的上限目标任务；由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。落实钢铁煤炭行业化解过剩产能国有资产处置损失有关财务处理规定等政策，依法依规加快去产能企业国有资产处置；鼓励钢铁企业围绕钢材产品目标市场定位和根据下游企业需求，加强与下游企业的协作，实现钢铁材料制造供应商向材料解决方案综合服务商转变。

2019 年 5 月，国家发改委等三部门发布 2019 年钢铁化解过剩产能工作要点提出，积极稳妥推进企业兼并重组。按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组，有关地区要指导和协助企业做好兼并重组中的职工安置、资产债务处置和历史遗留问题处理。

2020 年 1 月，国家发展改革委办公厅、工业和信息化部办公厅发布《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》，明确各地区自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目。各地区要全面梳理 2016 年以来备案的钢铁产能项目（中央钢铁企业项目由所在地一并梳理），并开展自查自纠，确保项目符合安全、环保、能耗、质量、用地、产业政策和产能置换等相关要求，其中已投产的要确保被置换产能全部拆除到位。以上相关要求不落实的，已投产的项目要责令立即停产整顿，整顿不到位不得复产；已开工的项目要责令立即停建整顿，在整顿到位前不得继续建设。尚未开工的项目一律暂停建设，在确认以上相关要求落实到位前不得开工。

6. 行业关注

（1）煤炭价格上涨压力

2016 年开始，随着煤炭行业供给侧改革的逐步实施，煤炭价格有所回升，自 9 月起大幅回升，给钢铁企业的成本控制带来一定压力。

（2）铁矿石采购议价能力有限以及汇率波动风险影响较大

2014 年以来，国产和进口铁矿石价格倒挂导致更多国内钢铁企业选择进口铁矿石作为其冶炼原料，进口铁矿石采购量不断增长，我国铁矿石对外依存度处于较高水平，对外议价能力受一定影响。同时，我国铁矿石进口量较大，汇率波动对于铁矿石价格影响较大。

（3）钢铁行业产能过剩短期内难以逆转

2016 年下半年钢铁去产能进程明显提速，2016 年 10 月底已经提前完成全年去产能任务，但当年钢铁去产能主要为无效产能，随着供给侧结构性改革的推进，出清的过剩产能中有效产能的占比将逐步提升，产能压缩对产量压缩的传导效应将越来越显著，钢铁行业去产能进入“深水区”。

（4）新冠肺炎疫情对钢铁行业的影响

2020 年，新冠肺炎导致一季度钢铁下游需求不足，钢材累库情况严重，钢材价格下降，在短期内对钢铁行业造成一定冲击。二季度随着下游企业复工复产，钢材去库存速度明显提升，但钢铁行业的供需和价格变动趋势仍需要持续关注宏观经济调节政策的落地情况。

7. 未来发展

未来，钢铁行业区域位置对盈利能力的影响加大，随着钢铁行业去产能的逐步实施，钢铁行业集中度将进一步提高。

(1) 企业所处区域对钢企盈利能力影响加大

在当前行业竞争环境下，区位优势成为钢铁企业成本控制的关键因素。若钢铁企业位于沿海区域以及主要消费地，铁矿石以及钢材运输成本有一定优势。反之，则对企业盈利能力产生一定影响。

(2) 行业集中度逐步提高

随着钢铁行业去产能的逐步实施，未来我国钢铁企业重组步伐将不断加快，将形成宝武集团、河钢集团为首的几个产能达到 6,000 万吨以上的特大型钢铁企业及若干个产能在 1,000 万吨至 3,000 万吨级的大型钢铁企业，未来，我国钢铁产业集中度将逐步提高。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，钢铁产品的生产销售仍是公司最主要的收入和利润来源。受贸易业务扩大影响，公司营业收入同比明显增长，但受铁矿石价格上涨以及贸易收入大幅增长影响，公司综合毛利率下降。

公司主要从事钢铁产品的生产销售、贸易和工程施工等业务。2019 年，公司实现营业收入 519.35 亿元，同比增长 33.71%，主要系贸易收入规模增长所致；实现营业利润 43.95 亿元，同比下降 30.49%，主要系铁矿石价格大幅上涨导致钢铁板块利润规模明显下降所致。

从收入构成看，2019 年，钢铁业务仍为公司最主要的收入来源，公司钢铁业务收入同比增长 7.43%，主要系公司产销量增加所致；其收入占主营业务收入的 67.97%。2019 年，公司贸易收入同比增长 367.12%，其收入占主营业务的比重上升 19.12 个百分点至 27.01%，主要系公司引入新的贸易团队，贸易规模大幅增长所致。2019 年，公司工程施工业务收入同比增长 47.54%，主要系当期工程进度影响所致；其收入占主营业务收入的比重为 4.04%，占比仍较低。2019 年，公司房地产和其他业务规模很小，对公司收入贡献很低。

表 3 公司主营业务收入构成以及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | | 2018 年 | | | 2019 年 | | |
|------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 钢铁 | 283.07 | 86.22 | 27.65 | 310.55 | 86.30 | 23.83 | 333.62 | 67.97 | 15.69 |
| 贸易 | 26.36 | 8.03 | 8.27 | 28.38 | 7.89 | 7.61 | 132.57 | 27.01 | 1.24 |
| 工程施工 | 12.63 | 3.85 | 12.35 | 13.44 | 3.73 | 14.51 | 19.83 | 4.04 | 19.60 |
| 房地产 | 3.14 | 0.96 | -41.72 | 2.88 | 0.80 | -11.11 | 0.38 | 0.08 | 4.22 |
| 其他 | 3.13 | 0.95 | 18.53 | 4.60 | 1.28 | 18.26 | 4.40 | 0.90 | 14.54 |
| 合计 | 328.33 | 100.00 | 24.76 | 359.85 | 100.00 | 21.85 | 490.80 | 100.00 | 11.92 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率水平来看，2019 年，受铁矿石价格上涨影响，公司钢铁业务毛利率较上年下降 8.14 个

百分点至 15.69%；受到铁矿石和钢材价格波动、贸易利润空间下降以及贸易业务常态化影响，贸易业务毛利率较上年下降 6.37 个百分点至 1.24%；受当期确认的施工项目毛利率较高影响，工程施工业务毛利率较上年上升 5.09 个百分点至 19.60%。综合上述影响，公司主营业务毛利率较上年下降 9.93 个百分点至 11.92%。

2. 钢铁主业

(1) 原料采购

2019 年，铁矿石价格上涨对公司的成本控制产生一定不利影响。

2019 年，公司铁矿石、焦炭和合金的采购量分别较上年增长 11.94%、15.71%和 41.05%，主要系公司产量增加所致；公司废钢采购量较上年下降 14.38%，主要系配矿结构调整所致。

采购均价方面，上半年巴西矿难、澳洲飓风导致铁矿石供应紧张，铁矿石采购均价较上年上升 31.04%至 765.00 元/吨；焦炭和合金价格较上年下降 10.29%和 20.72%，主要系市场供应较为宽松所致；废钢采购均价同比上升 9.96%，主要系铁矿石供应偏紧、部分钢厂采购废钢替代部分铁矿石需求所致。

表 4 公司主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨）

| 项目 | | 2017 年 | 2018 | 2019 年 |
|-----|------|----------|-----------|----------|
| 铁矿石 | 采购量 | 1,313.66 | 1,209.60 | 1,354.00 |
| | 采购均价 | 537.58 | 583.81 | 765.00 |
| 焦炭 | 采购量 | 327.74 | 335.33 | 388.00 |
| | 采购均价 | 1,936.95 | 2,219.44 | 1,991.00 |
| 合金 | 采购量 | 14.36 | 13.47 | 19.00 |
| | 采购均价 | 8,461.50 | 11,566.91 | 9,170.00 |
| 废钢 | 采购量 | 106.49 | 131.98 | 113.00 |
| | 采购均价 | 1,661.84 | 2,308.06 | 2,538.00 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

采购结算方面，进口铁矿石仍以信用证结算为主，焦炭采购结算以 180 天承兑汇票为主。

吨钢成本方面，随着主要原燃料特别是铁矿石的上涨，2019 年，公司吨钢成本同比上升 4.83%。

表 5 公司吨钢成本构成情况（单位：元/吨、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | |
|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 原材料 | 861.70 | 36.02 | 1,359.89 | 48.70 | 1,677.15 | 57.30 |
| 焦炭 | 792.78 | 33.14 | 962.33 | 34.46 | 930.50 | 31.79 |
| 人工 | 69.60 | 2.91 | 28.19 | 1.01 | 39.30 | 1.34 |
| 折旧 | 136.14 | 5.69 | 42.13 | 1.51 | 42.42 | 1.45 |
| 其他制造费用 | 531.88 | 22.23 | 399.84 | 14.32 | 237.84 | 8.13 |
| 合计 | 2,392.10 | 100.00 | 2,792.38 | 100.00 | 2,927.21 | 100.00 |

资料来源：公司提供

(2) 钢铁生产

公司钢材产品以螺纹钢和线材为主，2019 年，公司产能保持稳定，产量有所增长，产能利用率高。

公司是江苏省大型钢铁企业之一、全国较大的螺纹钢生产企业之一。公司具备烧结、炼铁、炼钢、轧钢流水线作业，具有较高的机械化程度和自动化水平。2019年，公司铁水、粗钢和钢材产能保持稳定，仍均为800万吨/年；铁水、粗钢和钢材产量分别同比增长9.62%、6.27%和7.65%；产能利用率均有所提高，且处于很高水平。

表6 公司钢铁产能和产量情况(单位:万吨/年、万吨、%)

| 项目 | | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|----|-------|--------|--------|--------|
| 铁水 | 产能 | 800 | 800 | 800 |
| | 产量 | 796.20 | 797.59 | 874.29 |
| | 产能利用率 | 95.36 | 99.70 | 109.29 |
| 粗钢 | 产能 | 800 | 800 | 800 |
| | 产量 | 798.00 | 801.45 | 851.70 |
| | 产能利用率 | 99.75 | 100.18 | 106.46 |
| 钢材 | 产能 | 800 | 800 | 800 |
| | 产量 | 801.95 | 789.58 | 849.96 |
| | 产能利用率 | 100.24 | 98.70 | 106.25 |

资料来源:公司提供,联合评级整理

公司钢材产品为螺纹钢和线材,主要应用领域分别为建筑业和工业领域。2019年,螺纹钢和线材产能保持稳定。公司以销定产,2019年,公司螺纹钢和线材产量分别较上年增长6.92%和8.56%;公司螺纹钢和线材产能利用率高。

表7 公司钢铁产品结构情况(单位:万吨/年、万吨、%)

| 项目 | | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-----|-------|--------|--------|--------|
| 螺纹钢 | 产能 | 440 | 440 | 440 |
| | 产量 | 456.93 | 439.02 | 469.38 |
| | 产能利用率 | 103.85 | 99.78 | 106.68 |
| 线材 | 产能 | 360 | 360 | 360 |
| | 产量 | 345.02 | 350.56 | 380.58 |
| | 产能利用率 | 95.83 | 97.38 | 105.72 |

资料来源:公司提供,联合评级整理

(3) 产品销售

2019年,公司主要市场仍在华东地区,公司钢材产品销量有所增长,但销售均价有所下降。

钢铁产品销售方面,公司主要采用内贸与外贸结合的模式,销售模式采取以经销商销售为主,直供模式为辅的销售模式。经销商每年需要与公司签订合作协议,经销商主要分布在华东地区和沿江沿海地区。

内贸方面,江苏省是公司的传统市场,收入占比在50%左右,在保证江苏市场占有率的同时,逐步开拓浙江和上海市场,成立上海和杭州物资公司,并沿长江向西布点,先后成立合肥、武汉和重庆办事处。外贸方面,公司主要面向日本、韩国和东南亚等地,公司积极开拓中东、欧洲、美洲等远洋市场,出口销量可根据国内市场情况进行有效调节。

销量方面,2019年,公司螺纹钢类和线材类产品销量分别同比增长9.14%和10.61%,销售均价分别较上年下降5.01%和4.62%,主要系市场整体供给量增加、供需关系偏松所致。

表8 公司钢材产品销售情况(单位:万吨、元/吨)

| 项目 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|------|---------------|----------|---------------|----------|---------------|----------|
| | 销量 | 价格 | 销量 | 价格 | 销量 | 价格 |
| 螺纹钢类 | 452.08 | 3,249.54 | 435.43 | 3,554.89 | 475.22 | 3,376.85 |
| 线材类 | 344.13 | 3,437.36 | 342.71 | 3,821.73 | 379.06 | 3,645.05 |
| 合计 | 796.21 | -- | 778.14 | -- | 854.29 | -- |

资料来源:公司提供,联合评级整理

公司国内产品销售采取款到发货即预付货款的销售政策,保证了公司资金的安全性和周转效率;出口则主要使用即期信用证结算。由于公司销售模式采取以经销商销售为主,因此,公司客户集中度处于较低水平。2019年,公司钢铁主业前五大客户销售收入占该板块营业收入的比重为11.80%。

3. 贸易板块

2019年以来,公司引入新的贸易团队,采用现货和期货结合的方式对贸易产品进行套期保值,公司贸易收入规模大幅增长,采购和销售前五大变动较大,集中度明显下降。

公司依托有利的区位条件,通过钢铁产业链进行上下游产品贸易业务,贸易板块主要运营主体为江苏比优特国际贸易有限公司、香港永联国际集团有限公司、宁波保税区永谐国际贸易有限公司、LIANFENG INTERNAXIONAL PTE LD 等公司。公司贸易产品主要为钢材、铁矿石和焦炭等,采用现货与期货相结合的模式,进行套期保值以防范交易风险,公司专门制定了期货套期保值管理制度。公司期货业务产品上只限于在大连商品交易所和上海期货交易所上市交易的铁矿石、螺纹钢;数量上与公司一定时间段内生产经营活动所需原料及产成品数量相匹配。

2019年以来,公司引入新的贸易团队,在传统贸易的基础上结合多种金融手段实现实体贸易与金融收益均衡发展。2019年,公司钢材、铁矿石和焦炭贸易规模明显增长、新增钢坯贸易业务。

表9 公司贸易产品情况(单位:万吨、亿元)

| 产品 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|-----|---------------|--------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|
| | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 | 数量 | 金额 |
| 钢材 | 22.38 | 7.44 | 37.04 | 12.78 | 103.66 | 33.60 |
| 铁矿石 | 345.80 | 17.66 | 288.18 | 14.93 | 1,239.62 | 74.51 |
| 焦炭 | 6.50 | 1.26 | 3.15 | 0.67 | 29.76 | 5.79 |
| 钢坯 | -- | -- | -- | -- | 57.94 | 18.67 |
| 合计 | 374.68 | 26.36 | 328.37 | 28.38 | 1,430.98 | 132.57 |

资料来源:公司提供,联合评级整理

公司现货采购结算方式主要为现汇及信用证,销售采取先款后货的预收款结算,客户支付85%货款发货、货到发票到后支付剩余15%。

采购和销售集中度方面,由于2019年公司贸易业务引入新团队,公司前五大供应商和销售客户变动很大,集中度明显下降。

表10 公司贸易板块前五大供应商和客户情况(单位:亿元、%)

| 前五大供应商 | | | |
|--------|------------|------|-------|
| 年份 | 供应商名称 | 采购金额 | 占比 |
| 2018年 | 华中矿业有限公司 | 5.72 | 22.03 |
| | 宝钢资源国际有限公司 | 5.46 | 21.05 |

| | | | |
|--------------|------------------|--------------|--------------|
| | 淡水河谷有限公司 | 4.37 | 16.82 |
| | 必和必拓有限公司 | 3.80 | 14.64 |
| | 力拓矿业有限公司 | 3.76 | 14.50 |
| | 合计 | 23.11 | 89.04 |
| 2019年 | 江西鑫润航达供应链管理有限公司 | 5.90 | 4.51 |
| | 必和必拓 | 4.41 | 3.37 |
| | 上海钢银电子商务股份有限公司 | 4.08 | 3.12 |
| | 宁波中航供应链管理有限公司 | 3.02 | 2.31 |
| | 宝钢资源有限公司 | 2.51 | 1.92 |
| | 合计 | 19.92 | 15.21 |
| 前五大客户 | | | |
| 年份 | 客户名称 | 销售金额 | 占比 |
| 2018年 | 张家港保税区沙钢资源贸易有限公司 | 3.08 | 10.86 |
| | 青岛佳臣恒晟国际贸易有限公司 | 2.15 | 7.58 |
| | 张家港保税区沙源国际贸易有限公司 | 1.44 | 5.09 |
| | 浙江杭钢国贸有限公司 | 1.20 | 4.23 |
| | 张家港保税区杰腾贸易有限公司 | 1.25 | 4.39 |
| | 合计 | 9.12 | 32.15 |
| 2019年 | 上海找钢网信息科技股份有限公司 | 4.71 | 3.55 |
| | 上海钢银电子商务股份有限公司 | 4.10 | 3.09 |
| | 张家港保税区广天弘贸易有限公司 | 3.42 | 2.58 |
| | 上海卓钢链电子商务有限公司 | 2.06 | 1.55 |
| | 张家港保税区沙源国际贸易有限公司 | 1.93 | 1.46 |
| | 合计 | 16.22 | 12.24 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

4. 工程施工板块

公司拥有多项工程施工资质，但工程施工业务整体规模较小。2019年，公司新签合同额有所增长。

公司工程施工业务由子公司江苏永联精筑建设集团有限公司运作，其拥有市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级、混凝土预制构件专业承包二级、桥梁工程专业承包二级以及房屋建筑工程施工总承包一级等资质。

江苏永联精筑建设集团有限公司主要是与当地张家港市政府合作代建道路、桥梁、安置房、绿化景观等项目，一种模式是与当地政府签署 BT 协议，由公司全额垫资，政府分期回购，公司获得约 6% 的代建管理费。目前，公司 BT 项目存量规模较小，无新增量；BT 项目尚未回款金额 0.58 亿元，预计将于 2020 年 7 月全部收回。另一种模式是充当承建商，建设完成后交付给委托建设方。2019 年，公司新签合同金额为 33.99 亿元，同比增长 34.83%。

表 11 公司工程施工板块概况

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|-------------|-------|--------|--------|
| 期末完工量（亿元） | 13.00 | 18.20 | 19.39 |
| 新签合同额（亿元） | 15.77 | 25.21 | 33.99 |
| 新签合同数量（个） | 159 | 181.00 | 252.00 |
| 期末在手合同额（亿元） | 44.19 | 51.20 | 65.80 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

5. 在建工程

截至 2019 年末, 公司重大在建项目资本支出压力尚可, 但公司产能置换项目计划投资规模较大, 未来存在一定资本支出压力。

截至 2019 年末, 公司重大在建工程如下表所示, 主要为技术改造、产能升级和环保投入等项目。截至 2019 年末, 公司重大在建工程计划总投资 26.48 亿元, 已投资金额 18.14 亿元, 2020 年计划投资 6.65 亿元。

截至 2019 年末, 公司拟建项目主要包括高炉和炼钢产能置换。公司钢铁产能置换将新建 3 座 1,320m³ 高炉, 涉及炼铁产能 360 万吨/年, 其中第一座高炉已于 2019 年 11 月开工, 项目概算总投资 31.17 亿元; 同时将在项目投产前陆续关停 4 座 500m³ 高炉、2 座 600m³ 高炉和 1 座 700m³ 高炉, 涉及炼铁产能 453 万吨; 将新建炼钢产能 180 万吨/年, 项目概算总投资 13.94 亿元, 计划 2020 年 12 月开工, 并在项目投产前陆续关停 3×50 吨转炉, 涉及产能 228 万吨/年。整体看, 拟建项目未来建设支出规模较大。

表 12 截至 2019 年末公司重大在建、拟建工程情况 (单位: 万元)

| 项目名称 | 项目总投资 | 截至 2019 年底 累计投资 | 2020 年预计投入 |
|---|-------------------|--------------------|----------------|
| 在建 | | | |
| 棒材四厂 | 79,370.00 | 64,674.06 | 19,930 |
| 炼钢二厂转型升级改造 | 24,000.00 | 24,538.56 | -- |
| 炼铁一厂 4#高炉大修改造项目 | 20,000.00 | 23,922.24 | -- |
| 原料厂 1.7#高炉焦炭堆场封闭项目 | 12,981.00 | 9,397.35 | 3,000 |
| B1732 中温中压煤气发电机组改造项目 | 41,070.10 | 11,540.61 | 15,696 |
| 1#450m ² 及 300m ² 烧结机烟气净化系统 升级改造工程 | 45,320.67 | 25,107.52 | 16,556 |
| 原料场新增除尘器项目 B1854 | 7,464.02 | 3,874.17 | 1,860 |
| C1803 露天堆场封闭项目 | 34,582.00 | 18,353.94 | 9,449 |
| 合计 | 264,787.79 | 181,408.45 | 66,491 |
| 拟建 | | | |
| 高炉产能置换 | 311,700.00 | 1.70 | 95,000 |
| 炼钢产能置换 | 139,400.00 | -- | 74,112 |
| 合计 | 451,100.00 | 1.70 | 169,112 |

资料来源: 公司提供

6. 经营效率

2019 年, 随着公司贸易业务扩大, 公司经营效率较上年有所提升, 公司整体经营效率一般。

2019 年, 公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 27.00 次、8.66 次和 1.23 次, 较上年的 22.75 次、6.13 次和 0.99 次均有所上升, 主要系公司贸易业务扩大所致。与同行业企业相比, 公司经营效率一般。

表 13 2019 年同行业公司经营效率指标（单位：次）

| 证券简称/公司名称 | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 | 总资产周转次数 |
|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 华菱钢铁 | 31.49 | 11.63 | 1.36 |
| 包钢股份 | 20.44 | 2.72 | 0.43 |
| 中天钢铁集团有限公司 | 108.58 | 7.94 | 1.63 |
| 永钢集团 | 27.72 | 8.67 | 1.23 |

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

7. 关联交易

2019 年，公司关联交易规模增长明显，整体规模尚可，定价以市场价格为主。

2019 年，公司从关联方采购商品、接受服务金额 37.64 亿元，金额较上年增长 9.57%，占营业收入的 7.25%，主要系公司向江苏联峰能源装备有限公司购买钢铁制品、由公司对外统一出售等所致；出售商品、提供劳务金额 54.91 亿元，较上年增长 115.26%，主要系江苏联峰能源装备有限公司向公司购买铁水，以及公司与实控人所投资贸易公司产生的贸易业务规模增长所致；占营业成本的 12.08%。

根据公司审计报告，公司关联交易定价以市场价格为主。

8. 经营关注

（1）钢材价格波动风险

我国钢铁行业处于完全竞争状态，钢材价格受市场供需影响很大。在钢铁行业产能严重过剩的情况下，钢铁价格逐步回落；2017 年，得益于钢铁行业供给侧改革，行业景气度回升，钢材价格上涨，但需求端并未显著改善。未来国际国内经济增长情况及钢铁上、下游行业发展存在不确定性，钢材价格仍存在波动的可能，从而对公司稳定盈利能力造成一定影响。

（2）原材料价格波动风险

公司开展生产经营的主要原材料为铁矿石、焦炭等，主要依赖于对外采购甚至海外进口，其供给情况直接影响到公司的生产成本和经营效益。未来如焦炭价格上涨或人民币汇率持续走低，公司的原材料采购成本增加，公司的盈利水平将受到一定影响。

（3）贸易业务波动风险

2019 年，公司贸易业务引进新团队，改变传统贸易模式，利用现货与期货相结合的方式对贸易产品进行套期保值，期货市场价格波动较大，套期保值业务面对一定的市场波动风险和管理风险。

（4）环保及安全风险

钢铁行业的能源耗费较大，生产过程中会产生废水、废气、噪音及固体废弃物等工业污染，对环境产生一定影响。国家的环保力度逐渐加强，2016 年 12 月国务院印发《“十三五”节能减排综合工作方案》，强化节能环保标准约束，严格行业规范、准入管理和节能审查，对钢铁、建材、有色、化工等行业中，环保、能耗、安全等不达标或生产、使用淘汰类产品的企业和产能，要依法依规有序退出。为满足环保要求，公司将加大在环保方面的投入，增大公司资本开支，增加公司生产成本，影响公司的经营业绩。若公司未能达到国家有关环保政策的要求，亦可能收到相关部门的处罚。

钢铁行业生产具有一定安全生产风险，近三年，公司虽未发生重大安全生产事故，但仍需不断提高安全生产管理水平。

9. 未来发展

公司的发展战略符合市场需求和国家政策，随着公司优特钢的发展、东沙物流园的开发建设、成本控制力的提升以及信息化建设的完成，公司在市场的整体竞争力有望进一步提高。

公司围绕“十三五”规划，进行产品结构调整，提高高附加值产品生产量，实现工业材批量化生产。公司深化与钢铁研究总院、北方重工集团有限公司等单位的合作，加强产品、技术创新，进一步推动企业产品普转优、优转特；依托产品差异化，提升企业竞争实力和盈利能力；加强与华电能源股份有限公司、中交第二航务工程勘察设计院有限公司等单位的合作，推进东沙物流园的开发建设。

公司从产供销三个方面实现降本增效。在生产方面加强成本过程测算和跟踪管理，实现成本最低化；在供应方面，销售部门加强市场信息收集，提高市场研判能力，做好库存和采购成本的双重把控；在销售方面，健全代理商考核体系，逐步转变营销模式，实现自营、电商的销售占比，提高终端客户的销售比例，并不断拓展国际市场，巩固产品在国际市场上的地位，优化出口钢材的品种结构，提升冷镀锌、帘线钢、合金钢等优特钢的市场份额，提升企业效益。

在管理方面，公司在对信息化全面调研和诊断的基础上，编制完成信息化专项规划。公司建设成本系统和资产管理系统，实现以财务为中心的业务全面融合，同时建设电子采购、互联网销售系统，开发推广移动 OA 应用，实现业务向“互联网+”的跨越。公司不断加强技术交流，加大技术研发力度，在智能炼钢和成本动态控制方面做好系统建设的基础性工作。

六、财务分析

公司提供的 2019 年财务报告经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2019 年，公司合并范围变动不大，涉及子公司规模较小且主营业务未发生改变，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 455.24 亿元，负债合计 263.55 亿元，所有者权益 191.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 189.09 亿元。2019 年，公司实现营业收入 519.35 亿元；实现净利润 36.82 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 36.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 55.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.30 亿元。

1. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模有所增长，资产结构较为均衡。流动资产中货币资金受限比例高，存货规模较大、存在一定跌价风险，其他应收款规模大、存在一定的资金占压和回收风险，公司其他流动资产主要为流动性较强的银行理财产品。非流动资产中固定资产规模较大，成新率较低；可供出售金融资产公允价值变动较大；无形资产主要为土地使用权。公司整体的资产质量较高。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司合并资产总额 455.24 亿元，较年初增长 15.97%，流动资产和非流动资产均有所增长。其中，流动资产占 52.95%，非流动资产占 47.05%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产 241.06 亿元，较年初增长 9.73%，主要系货币资金增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 34.36%）、应收账款（占 7.83%）、其他应收款（占 16.71%）、存货（占 22.41%）和其他流动资产（占 9.49%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 82.84 亿元，较年初增长 52.10%，主要系公司经营活动现金留存增加所致；货币资金主要由银行存款（占 37.86%）和其他货币资金（占 62.08%）构成。截至 2019 年末，公司货币资金中有 51.43 亿元受限资金，受限比例为 62.08%，主要为承兑保证金、贷款保证金和信用证保证金等。

截至 2019 年末，公司应收账款 18.88 亿元，较年初增长 1.98%。期末按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额占 53.93%，其中一年以内的占 92.91%，账龄较短；按关联方组合计提坏账准备的应收账款余额占 47.93%，未计提坏账准备。截至 2019 年末，公司应收账款累计计提坏账准备 0.57 亿元。截至 2019 年末，应收账款前五大欠款方合计金额为 10.15 亿元，占比为 52.19%，其中江苏联峰能源装备有限公司为公司关联方，集中度较高。

表 14 截至 2019 年末公司应收账款前五名情况

| 单位名称 | 期末余额 (亿元) | 账龄 | 占比 (%) | 计提坏账准备 (亿元) |
|---------------------------------|--------------|---|--------------|----------------|
| 江苏联峰能源装备有限公司 | 6.01 | 1 年以内 601,214,669.65 元, 1~2 年 2,769.00 元 | 30.91 | -- |
| 宁波象石实业有限公司 | 2.42 | 1 年以内 | 12.43 | -- |
| HBIS GROUP HONG KONG CO LIMITED | 0.79 | 1 年以内 | 4.07 | 0.04 |
| 张家港保税区沙鸿国际贸易有限公司 | 0.51 | 1 年以内 3,894,284.80 元, 1~2 年 46,859,999.99 元 | 2.61 | 0.05 |
| 江苏兴港建设集团有限公司永联分公司 | 0.42 | 1 年以内 | 2.17 | -- |
| 合计 | 10.15 | -- | 52.19 | 0.09 |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司其他应收款 40.27 亿元，较年初增长 20.27%，主要系期货保证金增加所致；公司其他应收款主要为因垫付设备款、提供投资款等产生的关联方往来款和期货保证金。按账龄组合计提坏账准备的其他应收款账面余额占 25.60%，其中 1 年以内的占 75.29%、1~2 年的占 16.46%，累计计提坏账准备 1.12 亿元；按关联方组合、政府组合和保证金组合计提坏账准备的其他应收款余额分别占 55.61%、1.80%和 17.00%，均未计提坏账准备。公司其他应收款前五大余额占比为 44.73%，且其中的部分关联方往来款账龄较长，存在一定回收风险。

表 15 截至 2019 年末公司其他应收款前五名情况

| 单位名称 | 款项的性质 或内容 | 期末余额 (亿 元) | 账龄 | 占其他应收 款期末余额 合计数的比 例 (%) | 坏账准备 期末余额 |
|------------------|--------------|---------------|--|----------------------------------|--------------|
| 江苏联峰能源装 备有限公司 | 往来款 | 8.77 | 1 年以内 0.30 亿元, 1~2 年 3.31 亿元, 2~3 年 0.63 亿元, 3~4 年 0.76 亿元, 4~5 年 1.92 亿元, 5 年以上 1.86 亿元 | 21.19 | -- |
| 东海期货有限责 任公司 | 期货保证金 | 3.07 | 1 年以内 | 7.41 | -- |
| 山东恒信高科能 源有限公司 | 往来款 | 2.81 | 1 年以内 | 6.79 | -- |

| | | | | | |
|---------------|-----------|--------------|---------------------|--------------|-----------|
| 宁波保税区宏泰投资有限公司 | 往来款 | 2.34 | 1年以内2亿元, 1~2年0.34亿元 | 5.66 | -- |
| 方正中期货有限责任公司 | 期货保证金 | 1.52 | 1年以内 | 3.68 | -- |
| 合计 | -- | 18.52 | -- | 44.73 | -- |

资料来源:公司审计报告,联合评级整理

截至2019年末,公司存货54.02亿元,较年初增长6.32%。存货主要由原材料(占29.15%)、库存商品(占40.42%)和工程成本(占14.19%)构成,累计计提跌价准备383.86万元。由于铁矿石和钢材价格波动较大,公司存货未来可能存在一定跌价风险。

截至2019年末,公司其他流动资产22.88亿元,较年初下降29.88%,主要系银行理财产品减少所致。公司其他流动资产主要由银行理财产品(占90.83%)和待抵扣增值税(占5.70%)构成。

(2) 非流动资产

截至2019年末,公司非流动资产214.18亿元,较年初增长23.90%,主要系可供出售金融资产、在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产(占28.63%)、固定资产(占36.09%)、在建工程(占13.64%)、无形资产(占5.65%)和其他非流动资产(占7.65%)构成。

截至2019年末,公司可供出售金融资产61.32亿元,较年初增长77.85%,主要系增加对阳光保险集团股份有限公司的投资所致。

截至2019年末,公司固定资产77.30亿元,较年初下降8.50%,主要系计提折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占49.41%)和机器设备(占48.77%)构成,累计计提折旧97.94亿元;固定资产成新率44.11%,成新率较低。

截至2019年末,公司在建工程29.22亿元,较年初增长93.42%,主要系棒材四厂、1#450m²及300m²烧结机烟气净化系统升级改造投入增加所致。截至2019年末,公司无形资产12.11亿元,较年初增长3.48%;无形资产主要由土地使用权(占97.34%)构成,累计摊销2.77亿元,计提减值准备0.03亿元。截至2019年末,公司其他非流动资产16.39亿元,较年初增长96.28%,主要系预付对阳光保险集团股份有限公司的投资款增加所致。

截至2019年末,公司所有权或使用权受限资产合计126.02亿元,占公司资产总额的27.68%,主要为受限货币资金、因银行融资抵押的房屋建筑物、机器设备及其他和土地,受限比例一般。

2. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至2019年末,公司负债规模和债务规模有所增长,公司债务负担尚可,但短期债务占比较高,债务结构有待优化。

截至2019年末,公司负债总额263.55亿元,较年初增长12.56%,主要系非流动负债增加所致。其中,流动负债占81.52%,非流动负债占18.48%。公司负债以流动负债为主,负债结构较年初变化不大。

截至2019年末,公司流动负债214.85亿元,较年初增长6.47%。公司流动负债主要由短期借款(占29.23%)、应付票据(占38.17%)、应付账款(占13.73%)和预收款项(占7.61%)构成。

截至2019年末,公司短期借款62.80亿元,较年初增长1.75%,较年初变化不大;短期借款主要由抵押借款(占26.39%)、保证、抵押借款(占22.05%)和质押借款(占16.59%)构成。截至

2019年末，公司应付票据82.01亿元，较年初增长26.39%，主要系票据结算量增长所致。截至2019年末，公司应付账款29.49亿元，较年初下降5.08%。截至2019年末，公司预收款项16.35亿元，较年初下降17.99%，主要系年末提货商提货较早所致。

截至2019年末，公司非流动负债48.70亿元，较年初增长50.53%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占28.89%）、应付债券（占50.06%）和长期应付款（占14.03%）构成。

截至2019年末，公司长期借款14.07亿元，较年初增长45.35%，主要系调整债务结构所致；长期借款主要由保证借款（占32.34%）、保证、抵押借款（占24.16%）、保证、抵押、质押借款（占19.90%）、保证、质押借款（占12.94%）和抵押借款（占10.66%）构成。

截至2019年末，公司应付债券24.38亿元，较年初增长25.87%，主要系发行“19永钢01”所致。长期应付款6.83亿元，较年初增长927.66%，主要系应付融资租赁款增加所致。

截至2019年末，公司全部债务199.85亿元，较年初增长25.92%，短期债务和长期债务均有所增长。其中，短期债务占77.34%，长期债务占22.66%，仍以短期债务为主。截至2019年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.89%、51.04%和19.11%，较年初分别下降1.75个百分点、上升1.00个百分点和上升3.32个百分点。公司债务负担尚可，但短期偿债压力大。从长期债务到期分布来看，不考虑债券回售的情况下，2021—2023年到期的长期债务分别为11.25亿元、3.00亿元和6.00亿元，长期债务集中偿付压力不大；假设债券于回售日全额回售的情况下，2020—2023年到期的长期债务分别为3.00亿元、17.25亿元、8.00亿元和5.00亿元，长期债务集中偿付压力不大。

（2）所有者权益

截至2019年末，公司所有者权益有所增长，权益中未分配利润占比较高，稳定性较弱。

截至2019年末，公司所有者权益为191.69亿元，较年初增长21.00%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.64%，少数股东权益占比为1.36%。归属于母公司所有者权益189.09亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占10.05%、16.36%、1.68%和67.23%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

3. 盈利能力

2019年，受公司产销量增长以及贸易业务规模扩大影响，公司收入规模大幅增长；受铁矿石价格明显上涨影响，公司净利润下降明显；叠加盈利水平较低的贸易业务规模扩大影响，公司盈利指标下降明显。

2019年，公司实现营业收入519.35亿元，较上年增长33.71%，主要系贸易收入规模增长所致；营业成本为454.38亿元，较上年增长48.78%。2019年，公司实现营业利润43.95亿元，较上年下降30.49%，主要系铁矿石价格上涨所致；实现净利润36.82亿元，较上年下降26.69%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为21.39亿元，较上年增长34.65%，主要系销售费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为25.52%、44.35%、12.51%和17.62%。其中，销售费用为5.46亿元，较上年增长107.69%，主要系贸易业务规模扩大带动运输费增加所致；管理费用为9.49亿元，较上年增长5.16%；研发费用为2.68亿元，较上年增长179.34%；财务费用为3.77亿元，较上年增长14.94%，主要系票据贴息和汇兑损失增加所致。2019年，公司费用收入比为4.12%，较上年上升0.03个百分点，公司费用控制能力较强。

2019年，公司实现投资收益2.37亿元，较上年增长2.64%；投资收益占营业利润比重为5.38%，对营业利润影响不大。2019年，公司实现其他收益0.84亿元，较上年增长67.42%，主要系政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为1.92%，对营业利润影响不大。2019年，公司实现营业外收入1.13亿元，较上年下降2.95%。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为11.78%、11.66%和21.03%，较上年分别下降5.81个百分点、下降5.53个百分点和下降15.30个百分点，主要系铁矿石价格大幅上涨以及利润较低的贸易规模增长所致。与同行业企业相比，公司盈利能力较强。

表 16 2019 年同行业公司盈利指标（单位：%）

| 证券简称/公司名称 | 销售毛利率 | 总资产报酬率 | 净资产收益率 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 华菱钢铁 | 13.52 | 11.02 | 19.20 |
| 包钢股份 | 12.86 | 2.49 | 1.27 |
| 中天钢铁集团有限公司 | 6.88 | 7.36 | 13.97 |
| 永钢集团 | 12.32 | 11.12 | 20.99 |

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

4. 现金流

2019年，公司经营活动净流入规模有所下降，收入实现质量仍较高；公司经营活动产生的现金流量净额能够满足生产经营投资需求，但考虑到公司短期债务规模较大，产能置换项目未来存在较大资本支出，公司仍存在外部融资需求。

从经营活动来看，受产销量增长和贸易规模扩大影响，2019年，公司经营活动现金流入592.16亿元，较上年增长8.81%；经营活动现金流出536.61亿元，较上年增长15.85%。2019年，公司经营活动现金净流入55.55亿元，较上年下降31.45%。2019年，公司现金收入比为111.42%，较上年下降24.89个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入59.66亿元，较上年增长55.99%，主要系处置理财产品等收到的现金增加所致；投资活动现金流出102.38亿元，较上年增长13.04%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2019年，公司投资活动现金净流出42.72亿元，净流出规模较上年下降18.36%。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入137.00亿元，较上年下降52.64%，主要系取得借款收到的现金大幅减少以及受限保证金收回的现金流入减少所致；筹资活动现金流出137.45亿元，较上年下降57.59%，主要系偿还债务支付的现金所致。2019年，公司筹资活动现金净流出0.45亿元，净流出规模较上年下降98.70%。

5. 偿债能力

2019年，公司偿债能力指标表现良好，但公司主业属于周期性行业，需关注公司指标的持续性以及稳定性。考虑到公司作为江苏省内的大型钢铁生产企业，在生产规模、区位和物流等方面具有的优势，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.09倍和0.84倍分别提高至1.12倍和提高至0.87倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至2019年末，公司现金短期债务比仍维持年初的0.61倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。考虑到公司理财

产品和金融资产规模较大，对短期偿债能力有加持作用，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为62.15亿元，较上年下降22.04%，主要系利润总额减少所致。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占19.00%）、计入财务费用的利息支出（占7.94%）、利润总额（占71.60%）构成。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的14.75倍下降至12.46倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司EBITDA全部债务比由上年的0.50倍下降至0.31倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2019年末，公司对外担保余额共计4.36亿元，占所有者权益比重为2.27%。

截至2019年末，公司获得授信总额为155.63亿元，其中未使用的授信额度15.94亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码91320582142194488F），截至2020年5月27日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清信贷无不良类记录。

截至2019年末，公司无重大未决诉讼。

6. 母公司财务分析

截至2019年末，母公司资产和权益规模大，负债以流动负债为主，资产负债率较低。母公司承担很大部分的经营业务，2019年，母公司经营业绩良好。

截至2019年末，母公司资产总额210.59亿元，较年初增长14.33%，主要系可供出售金融资产增加所致。其中，流动资产占37.59%，非流动资产占62.41%。截至2019年末，母公司货币资金为25.17亿元。

截至2019年末，母公司所有者权益为107.51亿元，较年初增长6.51%。其中，实收资本占17.67%、资本公积占26.76%、未分配利润占45.84%，权益稳定性一般。

截至2019年末，母公司负债总额103.09亿元，较年初增长23.81%，主要系短期借款、其他应付款等增加所致。其中，流动负债占79.12%，非流动负债占20.88%。截至2019年末，母公司资产负债率为48.95%，较年初上升3.75个百分点。

2019年，母公司营业收入为346.63亿元，净利润为11.01亿元。

2019年，母公司经营活动现金净流入10.49亿元、投资活动净流出21.01亿元、筹资活动净流入13.85亿元。

七、公司债券偿还能力分析

公司现金类资产、净资产、EBITDA和经营活动现金流入对“19永钢01”和“20永钢01”本金覆盖程度高，同时考虑到公司作为江苏省内的大型钢铁生产企业，在生产规模、区位和物流等方面具有的优势，公司对“19永钢01”和“20永钢01”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至2019年末，公司现金类资产为93.73亿元，为“19永钢01”和“20永钢01”本金（10.00亿元）的9.37倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高；截至2019年末，公司净资产为191.69亿元，为“19永钢01”和“20永钢01”本金（10.00亿元）的19.17倍，公司净资产对债券本金的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为62.15亿元，为“19永钢01”和“20永钢01”本金（10.00亿元）的6.22倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为592.16亿元，为“19永钢01”

和“20 永钢 01”本金（10.00 亿元）的 59.22 倍，公司经营活动产生的现金流入对债券本金的覆盖程度很高。

八、债权保障条款

吴耀芳、吴惠芳和吴惠英作为公司的实际控制人，以其资产和财产性权益为“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的还本付息提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保，对“19 永钢 01”和“20 永钢 01”按期偿还具有一定的积极作用。

“19 永钢 01”和“20 永钢 01”由公司实际控制人吴耀芳、吴惠芳和吴惠英提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

截至 2019 年底，担保人吴耀芳先生现任公司董事长、总经理，吴耀芳及其一致行动人吴惠芳和吴惠英共计持有公司股份占比 45.83%，为公司的实际控制人。吴耀芳先生征信记录良好，无严重违约事实。

担保人吴惠芳先生现任公司副董事长、常务副总经理，吴惠芳先生征信记录良好，无严重违约事实。

担保人吴惠英女士现任公司董事、副总经理，吴惠英女士征信记录良好，无严重违约事实。

九、综合评价

公司作为江苏省大型钢铁生产企业，跟踪期内，在生产规模、区位和物流等方面仍具备优势。2019 年，受贸易业务规模扩大影响，公司收入规模增长明显，仍保持较大规模经营活动现金净流入，债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司经营业绩易受钢材、铁矿石及煤炭价格波动等因素影响，短期债务规模大、未来资本支出规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司产品结构的不断调整，公司产品结构及产品附加值将进一步优化与提升，整体竞争力有望进一步提高。

“19 永钢 01”和“20 永钢 01”由公司实际控制人吴耀芳、吴惠芳和吴惠英提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保，对“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的按期偿还具有一定的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；维持“19 永钢 01”和“20 永钢 01”的债项信用等级为 AA+。

附件1 江苏永钢集团有限公司 主要财务指标

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 390.35 | 392.57 | 455.24 |
| 所有者权益(亿元) | 118.06 | 158.42 | 191.69 |
| 短期债务(亿元) | 166.33 | 129.01 | 154.57 |
| 长期债务(亿元) | 27.96 | 29.71 | 45.28 |
| 全部债务(亿元) | 194.29 | 158.72 | 199.85 |
| 营业收入(亿元) | 347.82 | 388.43 | 519.35 |
| 净利润(亿元) | 46.18 | 50.23 | 36.82 |
| EBITDA(亿元) | 78.61 | 79.72 | 62.15 |
| 经营性净现金流(亿元) | 64.58 | 81.04 | 55.55 |
| 应收账款周转次数(次) | 24.38 | 22.75 | 27.00 |
| 存货周转次数(次) | 5.77 | 6.13 | 8.66 |
| 总资产周转次数(次) | 0.92 | 0.99 | 1.23 |
| 现金收入比率(%) | 130.16 | 136.30 | 111.42 |
| 总资本收益率(%) | 16.81 | 17.60 | 11.78 |
| 总资产报酬率(%) | 17.61 | 17.19 | 11.66 |
| 净资产收益率(%) | 43.87 | 36.33 | 21.03 |
| 营业利润率(%) | 23.14 | 20.75 | 12.13 |
| 费用收入比(%) | 4.66 | 4.09 | 4.12 |
| 资产负债率(%) | 69.76 | 59.64 | 57.89 |
| 全部债务资本化比率(%) | 62.20 | 50.05 | 51.04 |
| 长期债务资本化比率(%) | 19.15 | 15.79 | 19.11 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 13.38 | 14.75 | 12.46 |
| EBITDA全部债务比(倍) | 0.40 | 0.50 | 0.31 |
| 流动比率(倍) | 0.99 | 1.09 | 1.12 |
| 速动比率(倍) | 0.79 | 0.84 | 0.87 |
| 现金短期债务比(倍) | 0.70 | 0.61 | 0.61 |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 26.52 | 40.16 | 25.86 |
| EBITDA/待偿本金合计(倍) | 7.86 | 7.97 | 6.22 |

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 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；3. 公司长期应付款计入长期债务核算；4. 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 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 | |
| 总资本收益率 | (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 3 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。