

江苏永钢集团有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行

绿色科技创新公司债券（专项用于碳中和）（第一期）

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2022) 010367】

评级对象: 江苏永钢集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新公司债券(专项用于碳中和)(第一期)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

注册金额: 不超过 20 亿元

本期发行: 不超过 1 亿元

存续期限: 5 年(3+2)

增级安排: 无

评级时间: 2022 年 5 月 16 日

发行目的: 用于项目建设、运营等

偿还方式: 按年付息,到期一次性还本及当年利息

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	25.17	48.64	64.56
刚性债务	75.43	84.14	112.86
所有者权益	107.51	127.89	137.01
经营性现金净流入量	10.49	9.18	11.35
合并口径数据及指标:			
总资产	455.24	531.63	620.28
总负债	263.55	302.57	343.11
刚性债务	200.64	203.79	238.10
所有者权益	191.69	229.06	277.17
营业收入	518.23	672.66	961.44
净利润	36.82	44.22	55.10
经营性现金净流入量	55.55	31.54	54.68
EBITDA	62.15	72.91	87.59
资产负债率[%]	57.89	56.91	55.31
权益资本与刚性债务比率[%]	95.54	112.40	116.41
流动比率[%]	112.20	114.76	130.09
现金比率[%]	42.59	45.04	61.59
利息保障倍数[倍]	10.02	8.69	10.82
净资产收益率[%]	21.03	21.02	21.77
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.67	13.60	20.48
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.16	3.70	13.93
EBITDA/利息支出[倍]	12.60	10.74	13.04
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.36	0.40

注:根据永钢集团经审计的 2019-2021 年财务数据整理、计算。

分析师

胡颖 huying@shxsj.com

覃斌 qb@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

胡颖

覃斌

评级观点

主要优势:

- **区域竞争优势。**永钢集团位于江苏省张家港市,处于长三角核心经济发展区域,外部区域环境良好。钢铁主业主要客户均位于华东地区,公司在区域内市场地位较为显著。
- **盈利能力较好。**受益于钢铁行业景气度较好、钢材价格上涨,加之贸易业务规模扩大,永钢集团近年来经营业绩向好,营业毛利持续增长。
- **交通运输及物流成本优势。**永钢集团毗邻长江水道,并建立多个自用码头,交通运输便利,物流运输成本优势明显。
- **财务结构稳健。**永钢集团所有者权益保持增长,资产负债率持续下降,财务结构较为稳健;同时公司经营性现金保持净流入,对债务保障能力强。

主要风险:

- **盈利易受钢铁行业周期性波动影响。**钢铁行业景气度易受宏观经济周期波动影响,2021 年以来钢材价格快速上涨、处于高位,未来或将面临下行压力,价格波动易对永钢集团钢铁业务盈利产生影响。
- **原燃料价格波动风险。**永钢集团所需原材料铁矿石依赖外购,易受铁矿石价格波动的影响。
- **即期债务压力及后续资本性支出压力。**永钢集团债务期限结构以短期为主,且规模较大,面临一定的即期偿债压力。同时公司高炉产能置换等项目待投资规模较大,后续资本性支出压力有所上升。
- **金融投资业务风险。**截至 2021 年末,永钢集团长期股权投资 48.52 亿元,其他权益工具投

资及其他非流动金融资产共计 44.11 亿元，为对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等的投资，需关注被投资企业股权价值变化及投资风险。

- **关联方资金占用风险。**截至 2021 年末，永钢集团其他应收款为 53.82 亿元，其中对关联方的应收款项占比较大，面临一定的资金占用风险。
- **期货交易风险。**2019 年开始，永钢集团使用现货与期货相结合的方式对贸易产品进行套期保值，2021 年期货合约产生的公允价值变动损益为 -1.67 亿元。期货交易面临一定的市场波动风险和管理风险。

➤ 未来展望

通过对永钢集团及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司“AA”主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很强，并给予本期债券“AA”信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



江苏永钢集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行

绿色科技创新公司债券（专项用于碳中和）（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

江苏永钢集团有限公司（简称“永钢集团”、“该公司”或“公司”）成立于 1994 年 1 月 31 日，由张家港市南丰镇永联村民委员会（简称“永联村委会”）、张家港市永泰轧钢厂共同投资组建。成立时公司注册资本为 1.87 亿元，其中永联村委会、张家港市永泰轧钢厂分别出资 1.50 亿元和 0.37 亿元，分别占注册资本的 80%和 20%。2004 年，张家港市永泰轧钢厂将其持有的公司全部股份转让给吴栋材、吴耀芳、陈华斌、杨玉飞、黄均时五位自然人。此后经过多次股权转让、增资和减资，至 2017 年末注册资本为 8.06 亿元。2018 年 2 月 6 日，张家港市永润投资发展有限公司（简称“永润投资”）、吴栋材、吴耀芳、陈华斌、黄均时、杨玉飞以其持有的江苏联峰实业有限公司（简称“联峰实业”）股权出资，对公司增资 10.94 亿元，其中永润投资增资 7.54 亿元，吴栋材、吴耀芳等五位自然人合计对公司增资 3.40 亿元。此次增资后，公司注册资本增至 19.00 亿元。2022 年 1 月，根据公司公告，为了满足内部发展战略要求，对公司进行股权结构调整，原由自然人与永联村经济合作社直接持有的公司股权，以股权出资的方式出资至新成立的永卓控股有限公司（简称“永卓控股”），并由永卓控股进一步持有公司的股权，在此过程中，原股东永润投资需对公司减资 1.40 亿元，后由永卓控股进行增资。股权架构调整后，公司注册资本和实际控制人均不发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本仍为 19.00 亿元，无控股股东，实际控制人为吴耀芳、吴惠芳和吴惠英。

该公司自成立以来一直从事钢铁冶炼加工和销售，主营业务较突出，运营主体主要为联峰实业和公司本部，产品主要为螺纹钢、工业线材及大棒；2019 年引进新的贸易团队以后，贸易业务规模快速扩张，贸易品种覆盖黑色金属、化工及农产品等；其他业务包括工程施工和金融投资等。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

（1）债券条款

经该公司董事会决议审议通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监

许可（2021）2543 号），本次债券注册总额不超过 20 亿元，采取分期发行。本期债券发行金额为不超过 1 亿元，期限为 5 年，设置第 3 年末发行人票面利率调整选择权及投资者回售选择权条款。发行计划详见图表 1。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	江苏永钢集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新公司债券(专项用于碳中和)(第一期)
总发行规模:	不超过 20 亿元
本期发行规模:	不超过 1 亿元
本期债券期限:	5 年, 设置第 3 年末投资者回售选择权
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息, 到期一次性还本及当年利息
增级安排:	无

资料来源: 永钢集团

截至 2022 年 4 月末, 该公司合并范围内已发行未到期债券余额共计 27.00 亿元, 其中“17 永钢 01”(3 亿元) 将于 2022 年内到期, “17 永钢 02”(3 亿元)、“19 永钢 01”(5 亿元) 将于 2022 年内到行权期。公司尚未到期的债券明细详见图表 2。

图表 2. 截至 2022 年 4 月末公司尚未到期债券概况 (单位: 亿元, %)

债项名称	发行金额	期限	发行利率	当期利率	起息日	到期日	本息兑付情况
17 永钢 01	3.00	5 (3+2) 年	6.28	5.50	2017-11-13	2022-11-13	还本付息正常
17 永钢 02	3.00	7 (5+2) 年	6.80	6.80	2017-11-13	2024-11-13	还本付息正常
18 永钢 01	6.00	5 (3+2) 年	7.00	5.00	2018-09-26	2023-09-26	还本付息正常
19 永钢 01	5.00	5 (3+2) 年	6.50	6.50	2019-07-31	2024-07-31	还本付息正常
20 永钢 01	5.00	5 (3+2) 年	5.98	5.98	2020-04-30	2025-04-30	尚未到付息日
21 永钢 MTN001	5.00	2 年	4.77	4.77	2021-05-12	2023-05-12	尚未到付息日

资料来源: 永钢集团

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟将全部用于具有绿色和科技创新属性的项目建设、运营和偿还相关项目贷款。项目具体情况如下:

图表 3. 公司用于项目建设的募集资金概况 (单位: 亿元)

项目名称	资本金到位情况	拟投资总额	已投资额	后续投资	建设期	预期收益实现方式
80MW 超高温亚临界煤气发电项目	已到位	2.95	-	2.95	2022.6-2023.3	富余煤气再利用, 降低公司生产成本。

资料来源: 永钢集团

该项目主要为建设以高炉煤气和转炉煤气为燃料的汽轮发电机组, 对富余的高炉煤气进行综合利用, 降低企业生产成本的同时避免高炉煤气放散污染环境。本期募投项目符合国家和地方政府在产业、环保、能源等方面的政策法规。

(3) 信用增进安排

本期债券未安排信用增进。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业因素

钢铁行业是典型的顺周期行业，与宏观经济景气度紧密相关，2021 年以来，随着各行业顺利复工复产，钢铁主要下游行业对钢材需求形成一定支撑，尤其是房地产行业建筑工程投资保持增长，带动钢材需求稳步增加。虽然铁矿石价格大幅波动，但在钢材产量和价格支撑下，钢企营业收入和利润均实现了稳定增长。钢铁行业受下游基础设施建设和房地产建筑投资的影响较大，预计 2022 年基建投入力度或将加大，但仍会受到政府债务等因素的约束，房地产则面临着建筑工程投资高增长之后的回落风险，钢铁行业主要下游需求或将承压，钢铁行业整体运行状况将稳中趋弱。

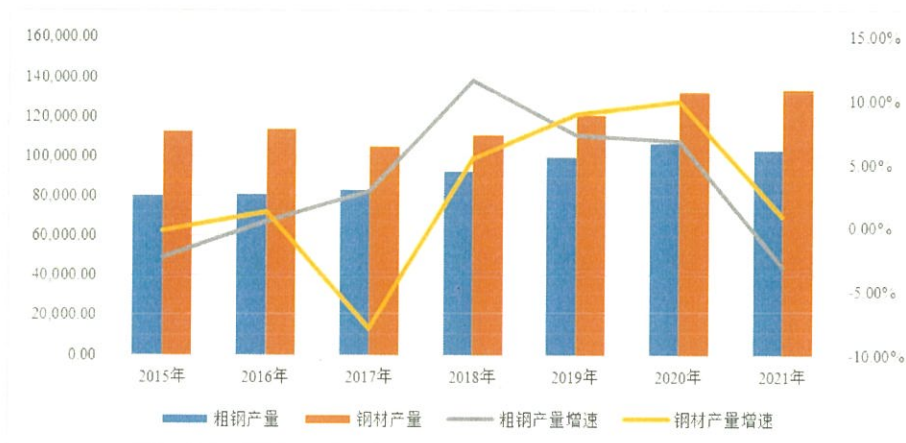
A. 行业概况

钢铁行业是国民经济的基础性产业，为建筑、机械、汽车、家电、造船等行业提供了重要的原材料保障，其发展与宏观经济发展及全国固定资产投资密切相关，是典型的顺周期行业。2015 年，在外需不振和房地产市场调整等因素作用下，钢铁行业面临的政策压力和资金压力加大，当年粗钢产量下滑至

8.04 亿吨，为 34 年以来首次负增长；而粗钢产能在 2015 年末达到约 12 亿吨的水平，产能过剩严重；2016 年开始，在钢铁行业供给侧改革的有力推进下，钢铁行业供给端明显收缩，产能利用率明显提升。

2019-2021 年，粗钢产量分别为 9.96 亿吨、10.65 亿吨和 10.33 亿吨，同比分别增长 7.33%、6.87%和-3.00%；钢材产量分别为 12.05 亿吨、13.25 亿吨和 13.37 亿吨，同比分别增长 8.98%、9.97%和 0.89%；2021 年受产能置换、压减粗钢产量、粗钢限产等政策的影响，粗钢产量近年来出现首次下滑。但在下游需求带动下，钢材产量继续有所增长。

图表 4. 近年来我国粗钢和钢材产量及增速（单位：万吨，%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

盈利方面，2019 年钢材价格继续高位波动，但受铁矿石价格大幅上涨影响，钢铁企业盈利空间有所收窄；2020 年经历新冠疫情影响后，钢铁行业景气度迅速恢复，在产品价格与销量支撑下，重点钢企盈利水平回升；2021 年受产销两旺影响，重点钢企创历史最好盈利水平。2019-2021 年，大中型钢铁企业销售收入分别为 4.27 万亿元、4.70 万亿元和 6.93 万亿元，利润总额分别为 1,890 亿元、2,074 亿元和 3,524 亿元。近年来多数钢企均实现了良好盈利，同时财务质量持续改善，杠杆水平持续下降。

从行业发展趋势看，一是粗钢产能、产量“双限”是新发展阶段的新要求，是应对碳达峰、碳中和，实现绿色低碳发展的重要路径，也是缓解资源压力的重要举措，这将成为制约钢铁企业产能释放的最主要因素；二是国家调整钢铁进出口政策，鼓励高附加产品出口、初级钢铁产品进口，限制低端产品出口，有利于压减粗钢产量，从而完成降能减排；三是促进再生钢铁原料进口便利化，有效增加铁元素的供应渠道，提高电炉钢比例，提高钢材生产效率；四是钢铁产业上下游将协同推进高强节材钢推广应用，钢材减量化使用可期。

B. 行业影响因素

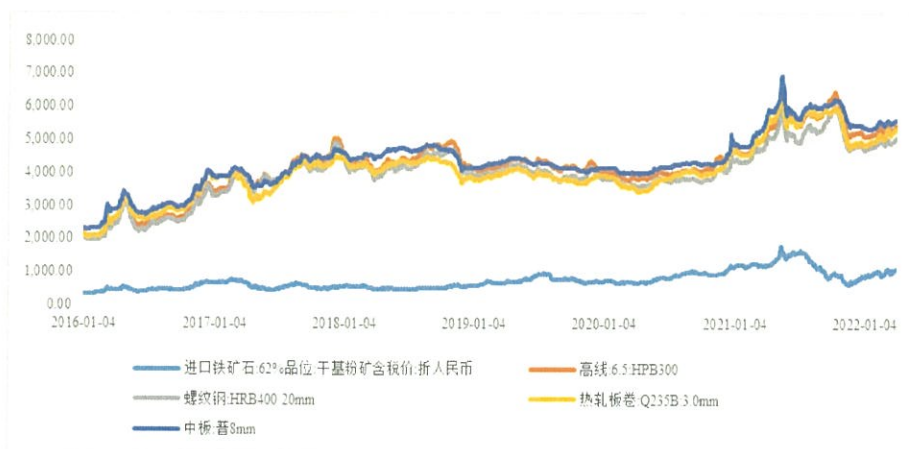
从下游细分行业情况来看，城市基础设施建设、房地产、铁路投资与汽车行业对钢材需求影响大。近年来全国各地城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，但基建投入力度会受到政府债务等因素的约束。房地产投

资方面，2019-2021 年，全国房地产开发投资增速分别为 9.9%、7.0%和 4.4%，2021 年我国房地产开发投资仍保持正增长，但放缓态势明显；在房企加快去库存与拿地力度下降的双重影响下房地产行业将进入低库存时期，未来投资规模与销售力度或将出现一定幅度下降，对钢材需求的支撑作用或将下降。

铁路投资方面，铁道统计公报显示 2019-2021 年全国铁路固定资产投资分别为 8,029 亿元、7,819 亿元和 7,489 亿元，新线投产分别为 8,489 公里、4,933 公里和 4,208 公里，近年保持较大投资力度但规模开始下降。汽车产业方面，2019-2021 年，我国汽车产量分别为 2,552.80 万辆、2,462.50 万辆和 2,652.80 万辆；2019 年主要受宏观经济增速放缓、消费者信心下降及限超治载政策消化等影响，2020 年主要受疫情影响，汽车产量均出现下滑；得益于新能源汽车的爆发增长和小轿车的恢复，2021 年汽车产量恢复增长；但我国汽车保有量已升至较高水平，未来新车需求或仍将趋弱。整体来看，钢铁主要下游行业 2021 年处恢复和发展态势，对钢材需求形成支撑，但综合来看，未来主要下游行业景气度或将弱化，长期看，随着大规模工业化阶段的结束，以及基础设施水平的显著提升，尤其是经济增长动能的成功转换，我国钢铁工业将面临较大挑战。

铁矿石为钢材生产所需的最主要的原燃料之一，我国铁矿石资源相对较为贫乏且品位较低，铁矿石对外依存度处于高位。目前我国是世界上最大的铁矿石进口国，进口铁矿石占全部铁矿石需求的比例超过 60%，2019-2021 年，铁矿石进口量分别为 10.69 亿吨、11.70 亿吨和 11.24 亿吨。全球优质铁矿石集中在澳大利亚和巴西等国，主要由必和必拓、淡水河谷、力拓和 FMG 四大矿业巨头垄断，2019-2021 年，四大矿业巨头铁矿石合计产量分别为 10.34 亿吨、10.49 亿吨和 10.83 亿吨。我国钢铁工业运行易受进口铁矿石价格影响。2019-2021 年进口铁矿石（62%品位：干基粉矿到岸价）全年均价分别为 91.75 美元/吨、107.48 美元/吨和 159.08 美元/吨。2020 年年初受疫情防控影响，铁矿石需求量减少，价格有所下降；但进入 7 月份，随着我国经济有序恢复，铁矿石需求上升，而新冠疫情影响下全球铁矿石供给偏紧，铁矿石价格持续拉高，尤其是进入 11 月，最高超过 150 美元/吨。2021 年，在国际贸易以及供需错配等多重因素影响下，铁矿石价格急速拉升，于当年 5 月攀升至 228.13 美元/吨的高位；7 月国内钢厂限产政策落实，铁矿石需求下降，需求格局逆转，价格合理回归，2021 年末，进口铁矿石价格回落至 118.94 美元/吨。受铁矿石价格短期内波动幅度较大的影响，钢铁生产企业面临的原材料采购和价格波动风险加大。

图表 5. 近年来国内主要钢材与进口铁矿石价格比较（单位：元/吨）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

注 1：铁矿石价格均按照即期美元汇率折算。

注 2：主要钢材产品价格均为全国市场价。

C. 政策环境

在经历了前期高速增长之后，产能迅速扩充使得国内钢铁行业产能过剩日趋突出。2016 年 2 月初，国务院发布《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发【2016】6 号）（简称《意见》），严格压减产能，2016-2018 年，钢铁行业分别压减产能 6,500 万吨、5,000 万吨和 3,000 万吨，并取缔超过 600 家“地条钢”生产企业，涉及产能 1.4 亿吨。2020 年 6 月国家发改委等多部门联合发布《关于做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，要求深入推进供给侧结构性改革，全面巩固去产能成果，其中，钢铁产业要求对尚未完成压减粗钢产能目标任务的目标任务的地区，要继续坚持运用市场化、法治化办法，确保 2020 年全面完成去产能目标任务。

在去产能的同时，钢铁行业环保与能耗指标约束进一步趋紧。2017 年 3 月，环保部等发布《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，要求重点城市采暖季钢铁产能限产 50%。2019 年 4 月，《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》提出，全国新建（含搬迁）钢铁项目原则上要达到超低排放水平，到 2020 年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争 60% 左右产能完成改造。2020 年 9 月 22 日，国家主席习近平在第 75 届联合国大会期间提出，中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现“碳中和”，同年 12 月 12 日习近平主席在气候峰会上进一步宣布：到 2030 年中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比 2005 年下降 65% 以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到 25% 左右等一系列新举措。

2021 年 9 月 16 日，国家发展改革委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，明确要以强化和完善能耗双控制度，深化能源生产和消费革命，推进能源总量管理、科学配置、全面节约，推动能源清洁低碳安全高效利用，从而倒逼产业结构、能源结构调整，助力实现碳达峰、碳中和的目标。可以预见，“十四五”期间将是我国实现能源等领域深度低碳转型的关键期，国家将

推行强有力的碳减排政策，而钢铁行业碳排放量规模较大，钢铁行业能耗控制监管趋严，“能耗双控”或将成为钢铁行业压减产量的核心策略，同时政策方面将推进低碳冶金，提高能源效率。

D. 竞争格局/态势

影响钢铁行业内企业竞争地位的信用要素包括规模、市场地位、装备技术水平及研发能力、产能布局与产品多样性、原材料保障程度等。

规模化经营是钢铁企业信用质量强弱的核心驱动因素，尤其是普钢企业获得成本优势的先决条件。目前钢铁企业重组多集中于各省内大中型企业对小型企业的兼并重组，强强联合重组鲜少，对 CR10 集中度提升贡献较为有限。但 2019 年宝武集团重组马钢集团、2020 年重组太钢集团、2021 年拟重组山钢集团标志着钢铁行业集中度得到进一步提升。

产能布局是影响国内信用质量的最为关键的要素之一。一方面，我国钢材需求主要集中于长三角、珠三角和环渤海地区，这些地区经济在未来转型升级过程中或将获得更好发展机会，钢材需求规模有望相对保持平稳；而中西部地区环境承载能力相对较弱，尽管短期内大规模基建可对用钢需求形成很强支撑，但长期市场前景不容乐观。另一方面，钢铁工业受成本驱动因素影响大，运输成本约束性强，铁矿石对外依存度高进一步强化了我国钢铁工业沿海沿江布局的必要性与合理性。

从资源储备来看，我国铁矿石资源整体不足且品质相对不佳，对进口铁矿石依赖大，但拥有铁矿石资源的钢企可选择自行供给铁矿石或择低价从外部采购铁矿石，因此具有更强的成本控制优势。

E. 风险关注

下游主要行业维持较高景气度的可能性低，钢铁行业中短期需求或将趋弱。2022 年，钢铁行业主要下游行业房地产业建筑工程投资或将在前期高增长之后承压明显，房地产业投资效率或将持续弱化；汽车行业虽有一定政策支撑，但较高的保有量水平之上行业景气度总体弱化趋势较难改变，年内或呈现前高后低的变化趋势；预计基础设施投入力度将有所加大，但仍会受政府债务的约束，出现较显著增长的可行性不大。

环保压力进一步加大。2019 年 4 月，《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》出台后，各钢铁大省也相继发布超低排放标准并明确了执行时间表。短期内钢铁企业环保投入压力加大、部分环保投入不足、资本实力较弱的小型钢企将被淘汰出局。

碳排放政策管控压力。根据生态环境部相关部署，钢铁行业已被纳入全国碳排放权交易市场，未来能源消耗、碳排放标准等方面的政策与监管要求趋严，行业持续面临相关政策管控压力。

2. 业务运营

该公司是江苏省内大型钢铁生产企业，在华东市场内具有较强竞争优势。公司钢铁主业较突出，近年来随着钢铁行业景气度处于高位，经营状况较好，2021 年在产销量及钢材价格上涨带动下，钢铁业务收入及毛利均大幅增长。受益于贸易量、贸易品种增加，近三年贸易业务呈现较快增长，但需关注产品价格变化、套保有效程度及资金占用等经营风险。其他业务方面，公司工程施工业务呈波动下滑趋势，金融投资主要为对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等投资，需关注被投资企业股权价值变化及投资风险。未来公司资本性投入计划较多，资金需求大，将面临一定的投融资压力。

该公司核心主业为钢材生产与销售、贸易，核心主业突出。公司钢铁主业运营主体为联峰实业和公司本部，产品主要为螺纹钢、工业线材和大棒（2020 年新增），其中联峰实业负责粗钢生产，生产的粗钢全部以市场价销售给公司本部，由公司本部负责轧钢加工、对外销售。公司贸易业务经营主体包括公司本部、江苏象石实业股份有限公司（简称“江苏象石”）（2020 年并入）、江苏比优特国际贸易有限公司（简称“比优特”）、香港永联国际集团有限公司（简称“香港永联”）、宁波保税区永谐国际贸易有限公司等多家公司（简称“永谐贸易”）等，贸易品种覆盖黑色金属、化工及农产品等；工程施工主要是市政工程和房屋建筑施工，经营主体主要为江苏永联精筑建设集团有限公司（简称“永联精筑”），工程施工业务市场竞争较为激烈。此外，公司还涉及房地产、码头物流仓储、商品混凝土、钢筋剪切加工配送等其他业务，但整体来看规模较小，利润贡献有限。此外，2019 年以来公司加大金融资产投资，截至 2021 年末，公司长期股权投资为 48.52 亿元，其他权益工具投资和其他非流动金融资产共计 44.11 亿元。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围	业务的核心驱动因素
钢铁业务	钢铁	江苏、上海、浙江/日本、韩国、东南亚等	规模/资本/成本/技术
贸易业务	贸易	江苏、上海、浙江等	规模/资金

资料来源：永钢集团

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入合计	518.23	672.66	961.44
其中：核心业务收入	486.01	648.39	951.07
在营业收入中所占比重（%）	93.78	96.39	98.92
其中：（1）钢铁	333.62	336.23	472.16
在核心业务收入中所占比重（%）	68.65	51.86	49.65

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年
(2) 贸易	132.56	297.42	461.23
在核心业务收入中所占比重 (%)	27.28	45.87	48.50
(3) 工程施工	19.83	14.75	17.68
在核心业务收入中所占比重 (%)	4.08	2.27	1.86
毛利率	12.32	9.73	9.60
其中：钢铁	15.69	14.87	16.53
贸易	1.23	2.10	2.29
工程施工	19.60	14.64	11.35

资料来源：永钢集团

2019-2021 年，该公司营业收入分别为 518.23 亿元、672.66 亿元和 961.44 亿元，其中核心业务收入分别为 486.01 亿元、648.39 亿元和 951.07 亿元，呈增长趋势，其中 2020 年营业收入同比增长 29.80%，主要受贸易业务增长带动；2021 年同比增长 42.93%，钢铁、贸易、工程施工业务收入均不同程度增长。近三年公司综合毛利率分别为 12.32%、9.73%和 9.60%，呈下滑趋势，主要受毛利率较低的贸易业务占比上升的影响。

A. 钢铁业务

该公司钢铁行业板块生产的产品主要用作工业用材和建筑用材，主要包括螺纹钢、线材和大棒三大类，2020 年新增大棒产品¹；其中，螺纹钢主要分为抗震螺纹钢和普通螺纹钢，线材主要包括碳素钢热轧盘条、焊接用钢热轧盘条、预应力混凝土钢棒用热轧盘条和圆环链用盘条等，大棒主要为优质碳素钢圆棒。2019-2021 年，公司钢铁产品收入分别为 333.62 亿元、336.23 亿元和 472.16 亿元，毛利率分别为 15.69%、14.87%和 16.53%；2020 年受新冠疫情影响，原材料及钢材价格波动明显，公司螺纹钢和线材销售价格均较同期有所下滑，铁矿石价格同比上升，钢铁业务毛利率水平略有下降；2021 年疫情影响消除，铁矿石和钢材价格均大幅上涨，公司螺纹钢销量大幅增长，钢铁板块收入大增，毛利率有所提升。

a) 生产

该公司生产设备、工艺先进，目前没有国家明确需要淘汰的产能和产品。2021 年末，公司目前已具备轧钢 1,010 万吨/年的生产能力，其中棒材（螺纹钢）生产线 4 条，年产能 540 万吨，线材生产线 4 条，年产能 390 万吨，大棒生产线 1 条，年产能 80 万吨。拥有高炉 10 台，年产能 800 万吨；烧结生产线 3 条，年产能 1,200 万吨；转炉 7 台，年产能 800 万吨；电炉 1 台，产能 100 万吨。

该公司主要产品的产能利用率受设备检修等因素影响有所波动，2019-2021 年螺纹钢产能利用率分别为 106.68%、93.13%和 102.55%，线材产能利用率分别为 105.72%、98.05%和 98.66%，螺纹钢和线材产能利用率维持

¹ 2020 年 1 月，江苏联峰能源装备有限公司（简称“联峰能源”）股权转让后成为联峰实业全资子公司，纳入合并范围，公司合并口径新增大棒产品

在高水平；大棒产能利用率较低，2020-2021 年分别为 44.40%和 43.60%。2019-2021 年，公司钢铁产品的产量分别为 849.96 万吨、920.83 万吨和 973.43 万吨，呈增长趋势。

图表 8. 公司产品产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨）

主导产品	项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
铁水	产能	800.00	800.00	800.00
	产量	874.30	884.77	860.15
	产能利用率	109.29%	110.60%	107.52%
粗钢	产能	800.00	900.00	900.00
	产量	851.70	931.75	936.93
	产能利用率	106.46%	103.53%	104.10%
螺纹钢	产能	440.00	540.00	540.00
	产量	469.38	502.90	553.79
	产能利用率	106.68%	93.13%	102.55%
线材	产能	360.00	390.00	390.00
	产量	380.58	382.41	384.76
	产能利用率	105.72%	98.05%	98.66%
大棒	产能	-	80.00	80.00
	产量	-	35.52	34.88
	产能利用率	-	44.40%	43.60%

资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

截至 2021 年末，该公司承担过国家“863 计划”、国家科技支撑计划、江苏省科技支撑计划、江苏省信息化示范工程、江苏省重点技术创新项目等省级以上科技项目，完成了 5 项体系认证，累计实施技术创新项目 200 余项。截至目前，公司拥有授权专利 712 件，其中授权发明专利 255 项。先后主持或参与了 45 个国际、国家、行业标准的制修订，完成了 120 件软件著作权的登记。

根据 2016 年工信部印发的《钢铁工业调整升级规划（2016~2020 年）》，在能耗指标规划方面，截至 2020 年，行业吨钢综合能耗 ≤ 560 千克标准煤，吨钢耗新水量 ≤ 3.2 吨，吨钢二氧化硫排放量 ≤ 0.68 千克。2021 年，该公司吨钢综合能耗为 538.03 千克标准煤，吨钢耗新水量为 2.05 吨，吨钢二氧化硫排放量为 0.10 千克，均已达到《规划》中能耗指标。

图表 9. 公司主要能耗指标

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度
吨钢综合能耗（千克标准煤）	551.74	550.45	538.03
吨钢耗新水量（吨）	2.42	2.14	2.05
吨钢二氧化硫排放量（千克）	0.27	0.09	0.10
吨钢烟粉尘排放量（千克）	0.35	0.34	0.32

资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

b) 销售

该公司钢材产品国内市场主要覆盖华东七省，国外市场覆盖美国、意大利、日本等 40 多个国家和地区。江苏省是公司的传统市场，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。出口方面，公司主要面向日本、韩国和东南亚等地，2013 年以来，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。2019-2021 年公司国内销售金额分别为 250.91 亿元、275.81 亿元和 417.79 亿元，海外销售金额分别为 52.93 亿元、38.09 亿元和 31.80 亿元。

目前，该公司利用长江岸线 4,480 米及腹地，已建设完成东沙物流园区，有永泰、宏泰、盛泰三座万吨级以上码头，共有 7 个泊位，年吞吐能力达 3,000 万吨；依托六干河、七干河、泗兴港支港 8.8 公里内河航道建设了南港冶金物流中心，累计有码头吊 33 座，卸船机 5 台，年货物吞吐能力达 1,500 万吨。依托地理和物流优势，公司在区域内打造了较高的品牌知名度，主要产品“HRB400 钢筋”和“HRB500 钢筋”在长三角地区市场占有率均超过 50%，市场占有率较高，区域竞争优势明显。

从销售模式上看，该公司主要采用内贸与外贸结合的模式，以经销商销售为主，直供模式为辅，经销商每年需要与公司签订合作协议，截至 2021 年末，公司经销商总计 172 家，其中华东地区 165 家。公司下游客户较为分散，2019-2021 年公司前五大销售客户销售收入占比分别为 11.83%、12.19%和 16.82%，但客户主要分布在华东地区。从结算方式看，公司内贸产品销售采取款到发货的销售政策，结算以现汇或银行承兑汇票结算为主，而出口主要使用即期信用证结算。

该公司钢材产品大体采取以产定销的生产模式，根据市场需求和订单情况及时调整生产计划，螺纹钢、线材产品产销率基本保持在 98%以上水平，大棒产销率在 90%以上。2019-2021 年，公司螺纹钢销量分别为 475.22 万吨、495.03 万吨和 552.79 万吨，线材销量分别为 379.06 万吨、381.54 万吨和 378.54 万吨，2020-2021 年大棒销量分别为 34.48 万吨和 32.48 万吨。价格方面，2020 年销售均价与 2019 年基本持平；2021 年主要钢材产品销售均价均上涨，螺纹钢、线材和大棒销售均价分别同比上涨 36.39%、35.87%和 25.10%，主要受铁矿石价格上涨及供需紧平衡的带动。

图表 10. 公司产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

主导产品	项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
螺纹钢	销量	475.22	495.03	552.79
	销售均价（不含税）	3,376.85	3,313.41	4,519.08
线材	销量	379.06	381.54	378.54
	销售均价（不含税）	3,645.05	3,546.09	4,817.96
大棒	销量	-	34.48	32.48

主导产品	项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
	销售均价（不含税）	-	4,280.68	5,355.26

资料来源：永钢集团

c) 采购

该公司生产所需原材料主要包括铁矿石、焦炭、废钢、硅锰合金等，其中铁矿石和焦炭占钢铁业务成本比重 60%以上。公司铁矿石全部外购，海外铁矿石采购主要通过子公司香港永联国际集团有限公司和 LIANFENG INTERNATIONAL PTE LTD（新加坡联峰国际）从澳大利亚、巴西采购，以信用证方式结算。国内铁矿石采购主要通过子公司联峰钢铁（张家港）有限公司（简称“联峰钢铁”）从宝钢资源国际有限公司等钢铁贸易公司采购，铁矿石供应情况较为稳定。焦炭方面，公司主要向张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司、张家港保税区广天弘贸易有限公司等非关联供应商进行焦炭采购，公司与其签订长期采购合作协议，每月定价。2019-2021 年公司海外采购金额分别为 73.40 亿元、87.62 亿元和 137.27 亿元，占采购总额的比例分别为 32.24%、32.06%和 37.39%。

近年来该公司铁矿石采购量维持在 1,350 万吨/年左右，2019-2021 年采购均价分别为 765.00 元/吨、817.61 元/吨和 1,157.38 元/吨，随市场价格上涨而上涨；近三年焦炭采购量分别为 388.00 万吨、358.00 万吨和 352.62 万吨，采购均价由 2019 年的 1,991.00 元/吨上涨至 3,064.67 元/吨。受铁矿石涨幅较大影响，公司 2021 年加大废钢等涨幅较小的替代原料采购，废钢采购量较上年增加了 25.89 万吨。总的来看，2021 年以来铁矿石、焦炭价格涨幅较大，公司面临一定的成本控制压力，原材料价格波动将给公司利润带来不确定性。

图表 11. 公司主要原材料采购情况（单位：万吨，元/吨）

产品	项目	2019 年度	2020 年度	2021 年
铁矿石	采购量	1,354.00	1,357.22	1,358.89
	采购均价	765.00	817.61	1,157.38
焦炭	采购量	388.00	358.00	352.62
	采购均价	1,991.00	2,023.16	3,064.67
合金	采购量	19.00	19.56	20.78
	采购均价	9,170.00	7,364.39	9,798.84
废钢	采购量	113.00	105.86	131.75
	采购均价	2,538.00	2,451.78	3,218.04

资料来源：永钢集团

该公司供应商相对较为稳定，主要供应商有张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司、淡水河谷有限公司、力拓矿业有限公司、必和必拓矿业有限公司等，采购结算主要以 6 个月信用证为主。公司供应商集中度较高，前五大供应商采购金额合计占比约 20-30%，前五大供应商均非关联方。

图表 12. 公司前五大供应商采购情况（单位：亿元，%）

年份	单位名称	采购金额	占比
2019 年	张家港保税区广天弘贸易有限公司	15.75	6.63
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	15.43	6.49
	山东奔月新能源发展有限公司	15.37	6.47
	淡水河谷有限公司	11.91	5.01
	力拓矿业有限公司	9.80	4.12
	合计	68.26	28.72
2020 年	必和必拓矿业有限公司	18.55	6.82
	淡水河谷有限公司	12.82	4.71
	张家港保税区广天弘贸易有限公司	10.15	3.73
	力拓矿业有限公司	9.48	3.48
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	9.33	3.43
	合计	60.33	22.17
2021 年	必和必拓矿业有限公司	29.76	8.11
	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	23.66	6.44
	罗布河矿业有限公司	20.98	5.71
	淡水河谷有限公司	16.92	4.61
	河南中平能源供应链管理有限公司	11.67	3.18
	合计	102.99	28.05

资料来源：永钢集团

B. 贸易业务

2019 年 6 月前，该公司贸易板块主要运营主体为比优特、香港永联、永谐贸易有限公司等，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。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 6 月以来，公司引进新的贸易团队，经营品种齐全，覆盖了铁矿石、焦煤、焦炭、钢坯、带钢、热卷、中板、冷轧、线材、螺纹等几乎所有黑色产业品种，并开始布局开展黑色以外的化工及农产品等大宗商品贸易，积极拓展基差贸易、工程配送、期现结合、含权贸易等多种商业模式。2019-2021 年，公司贸易板块收入分别为 132.56 亿元、297.42 亿元和 461.23 亿元，2020 年度贸易收入大幅增长，主要系将江苏象石实业股份有限公司²（简称“江苏象石”）纳入合并报表所致；2021 年贸易收入增长主要系新增部分产品贸易，钢材、焦炭贸易量增长及钢铁有关产品价格上涨所致。近三年公司贸易板块业务毛利率分别为 1.23%、2.10%和 2.29%，利润微薄但呈增长趋势。

该公司期货业务产生的损益波动较大，2021 年交易性金融资产持有、处置投资收益分别为 0.04 亿元和 6.64 亿元，交易性金融资产、交易性金融负债公允价值变动损益分别为-2.43 亿元和 0.77 亿元。整体来看，公司贸易业务规模

² 江苏象石成立于 2019 年 6 月，主要从事钢材批发等业务，2020 年 1 月 2 日起受发行人实际控制人吴耀芳、吴惠芳、吴惠英控制，2020 年 6 月 30 日发行人取得江苏象石控制权，形成同一控制下企业合并。

快速扩张，对盈利贡献度增加，需关注后续贸易产品价格变化、期货套保有效程度及资金占用等经营风险。

该公司现货贸易采购结算方式主要为现汇、预付及信用证，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%。2019-2021 年，公司钢材、焦炭销售量保持增长，铁矿石、钢坯销售量先增后降，2021 年新增有色金属、能化等贸易品种。价格方面，2020 年钢材、铁矿石销售价格有一定上涨，焦炭、钢坯销售价格有一定下跌；2021 年各贸易产品销售均价有较大幅度的增长。

图表 13. 公司主要贸易产品销售情况（单位：亿元，万吨）

主导产品	项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
钢材	销售金额	33.60	84.09	135.69
	销量	103.66	246.22	286.82
铁矿石	销售金额	74.51	136.43	185.20
	销量	1,239.62	2,008.52	2,058.10
焦炭	销售金额	5.79	6.40	13.97
	销量	29.76	37.66	59.47
钢坯	销售金额	18.67	57.67	67.17
	销量	57.94	195.30	162.74
有色金属	销售金额	-	-	29.13
	销量	-	-	4.84
能化	销售金额	-	-	17.86
	销量	-	-	54.34

资料来源：永钢集团

该公司贸易板块业务销售对象主要分布在江浙沪地区，销售对象相对分散，2021 年前五大客户销售占比 8.95%。采购方面，公司与国内大型的贸易商、钢厂以及国外大型铁矿石供应商、贸易商保持合作关系。公司贸易业务前五大供应商集中度呈上升趋势，前五大供应商采购额占比由 2019 年的 15.21% 上升至 2021 年的 24.44%，主要系铁矿石价格、销售上涨，对主要供应商 Mineral Resources Limited 等采购额增加较快、占比上升。

图表 14. 公司前五大贸易供应商采购情况（单位：亿元，%）

年份	单位名称	采购金额	占比
2019 年	江西鑫润航达供应链管理有限公司	5.90	4.51
	必和必拓有限公司	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
2020 年	Mineral Resources Limited	16.07	5.50
	江西鑫润航达供应链管理有限公司	11.35	3.90
	上海钢银电子商务有限公司	9.12	3.10
	河北龙达实业有限公司	7.18	2.50

年份	单位名称	采购金额	占比
2021 年	鞍钢集团朝阳钢铁有限公司	6.67	2.30
	合计	50.39	17.30
	Mineral Resources Limited	37.83	12.53
	淡水河谷有限公司	4.65	1.54
	上海钢银电子商务股份有限公司	12.70	4.21
	鞍钢集团朝阳钢铁有限公司	10.64	3.52
	宁波航鑫进出口有限公司	7.98	2.64
	合计	73.80	24.44

资料来源：永钢集团

C. 其他非钢业务

该公司还通过工程施工等其他业务获得一定规模的经营收入。工程施工业务的经营主体主要是永联精筑，主要为张家港当地合作代建道路、桥梁、安置房、绿化景观等项目。永联精筑目前项目分为 2 类，一是招投标项目，按照合同约定执行；二是 EPC 项目总承包模式，合同仅约定下浮率，进度由第三方跟踪审计。近年来，公司工程施工业务规模波动较大，2019-2021 年新签合同金额分别为 33.99 亿元、53.53 亿元和 35.20 亿元，新签合同数量分别为 252 个、339 个和 376 个。近三年，公司工程施工业务收入分别为 19.83 亿元、14.75 亿元和 17.68 亿元，有所波动；毛利率分别为 19.60%、14.64%和 11.35%，呈下滑趋势，主要系大型央企进入本地市场，市场竞争日趋激烈，加上原材料及人工费用上涨所致。

此外，2018 年以来，该公司制定多元化发展策略，成立了投资管理部，负责公司对内及对外投资，其中对内投资主要包括技术改造、固定资产投资，对外投资主要包括银行理财产品和股权投资。截至 2021 年末，公司长期股权投资 48.52 亿元，主要为对合营、联营企业投资，具体包括阳光保险集团股份有限公司（简称“阳光保险”）、宁波鑫钢联实业股份有限公司（简称“鑫钢联实业”）和东恒信高科能源有限公司（简称“恒信高科”）、张家港东沙物流园有限公司（简称“东沙物流”）和张家港市南丰农村小额贷款有限公司（简称“南丰小贷”）等。权益工具投资和其他非流动金融资产共计 44.11 亿元，其中成本计量的权益工具投资 17.75 亿元，公允价值计量的权益工具投资 11.14 亿元，主要为（拟）上市、合伙企业等投资；其他非流动金融资产 15.23 亿元，主要为理财产品、基金等投资。总体来看，公司金融投资主要为对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等投资，投资对象及类型多且杂，有一定的管理难度，需关注被投资企业股权价值变化及投资风险。

图表 15. 公司其他权益工具投资明细（单位：万元）

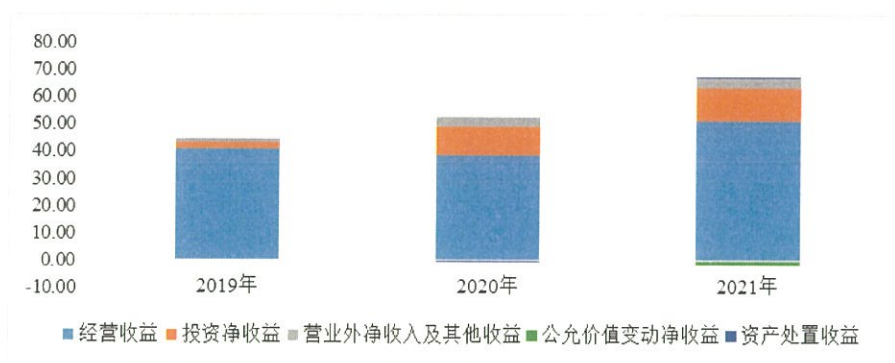
报表科目	名称	2020 年末	2021 年末
长期股权投资	阳光保险集团股份有限公司	390,738	397,523
	宁波鑫钢联实业股份有限公司	14,496	16,269
	山东恒信高科能源有限公司	8,917	14,949
	张家港东沙物流园有限公司	11,833	11,611
	张家港市南丰农村小额贷款有限公司	-	9,771

报表科目	名称	2020 年末	2021 年末
	其他长期股权投资	55,258	35,069
	小 计	481,242	485,193
其他权益工具投资	南京曦之万纬创业投资合伙企业（有限合伙）	-	40,120
	江苏东方盛虹股份有限公司	101,786	35,795
	苏州银行股份有限公司	31,635	29,835
	江苏张家港农村商业银行股份有限公司	31,074	29,342
	江苏昆山农村商业银行股份有限公司	22,676	22,676
	苏州苏商联合产业投资合伙企业（有限合伙）	17,627	17,134
	英诺赛科（苏州）科技有限公司	-	11,999
	宁波泮源启程投资合伙企业（有限合伙）	11,808	11,808
	上海并购股权投资基金二期合伙企业（有限合伙）	9,954	9,954
	上海中谷物流股份有限公司	-	9,306
	杭州曦之置业合伙企业（有限合伙）	10,255	8,473
	齐鲁银行股份有限公司	5,147	7,111
	达闼机器人股份有限公司	-	7,000
	建银科创（苏州）创投联动股权投资基金（有限合伙）	7,700	6,842
	蕪泉双禹（苏州）股权投资合伙企业（有限合伙）	-	6,600
	三亚长浙宏叶创业投资基金合伙企业（有限合伙）	-	5,000
	科大智能科技股份有限公司	34,606	-
	江苏澳洋健康产业股份有限公司	1,048	-
	其他投资	18,856	29,868
	小 计	304,172	288,863
其他非流动金融资产	理财产品、基金等投资	128,279	152,265

资料来源：永钢集团

（2）盈利性

图表 16. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来源于经营收益，投资净收益对公司利润形成补充，营业外净收入及其他收益、公允价值变动净损益规模相对较小。2019-2021 年，公司营业毛利分别为 63.84 亿元、65.42 亿元和 92.27 亿元，钢铁板块对营业毛利贡献度最大，贸易板块毛利增幅较大而工程施工板块毛利趋减。同期，公司经营收益分别为 40.85 亿元、38.68 亿元和 51.24 亿元，其中 2021 年经营收益大

增，主要受益于钢材销量增长、销售均价上涨，以及贸易业务规模扩大。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入合计（亿元）	518.23	672.66	961.44
毛利（亿元）	63.84	65.42	92.27
其中：钢铁	52.34	49.99	78.04
贸易	1.63	6.25	10.57
工程施工	3.89	2.16	2.01
期间费用率（%）	4.13	3.53	3.70
其中：财务费用率（%）	0.73	0.48	0.36
全年利息支出总额（亿元）	4.93	6.79	6.72
其中：资本化利息数额（亿元）	-	-	-

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司期间费用以管理费用（含研发费用）为主，2019-2021 年期间费用分别为 21.39 亿元、23.77 亿元和 35.62 亿元，其中 2021 年期间费用大幅增长主要系研发费用大幅增长；2021 年销售费用大幅下降主要系根据会计准则将部分销售费用调整至营业成本。公司营业收入增长较快，因此期间费用率尚可，近三年分别为 4.13%、3.53%和 3.70%。同期公司资产减值损失分别为 0.76 亿元、1.89 亿元和 3.08 亿元，其中 2020 年主要为计提的坏账损失（1.43 亿元）和在建工程减值损失（0.54 亿元），2021 年主要为固定资产减值损失（3.00 亿元）。

图表 18. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度
投资净收益（亿元）	2.37	10.41	12.39
其中：权益法核算的长期股权投资收益	-0.04	3.51	3.34
处置长期股权投资产生的收益	-0.02	0.66	2.08
处置交易性金融资产收益	-	-	6.65
交易性金融资产持有收益	-	-	0.04
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/可供出售金融资产收益	1.48	5.18	-
可供出售金融资产/其他权益工具投资持有收益&股利收入	0.99	0.96	0.28
营业外净收入及其他收益（亿元）	1.39	3.74	3.63
其中：政府补助（亿元）	1.80	4.25	3.78
公允价值变动损益（亿元）	-0.05	-0.43	-1.67

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

2019-2021 年，该公司投资净收益分别为 2.37 亿元、10.41 亿元和 12.39 亿元，主要为长期股权投资持有/处置收益、交易性金融资产/负债持有/处置收益和金融投资（可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他权益工具投资等）持有/处置收益。2021 年公司权益法确认的长期股权投资收益共计 3.34 亿元；其中阳光保险、恒信高科、鑫钢联实业经营效益较好，南丰小贷经营效益较差，上述 4 家公司权益法确认的投资收益分别

为 2.80 亿元、0.60 亿元、0.51 亿元和-0.49 亿元；同年处置长期股权投资产生的收益为 2.08 亿元，主要为对张家港中科长江创业投资有限公司、上海联永赋贸易有限公司及江苏金茂融资租赁有限公司等公司的投资退出。公司期货套保形成的交易性金融资产处置/持有收益变动较大，2021 年处置和持有收益为 6.65 亿元和 0.04 亿元；另外，公司其他权益工具投资和非流动金融资产可获得持有或处置收益，但盈利稳定性较弱。近三年，公司营业外净收入及其他收益合计分别为 1.39 亿元、3.74 亿元和 3.63 亿元，主要为政府补助，包括商贸流通发展专项资金、压减炼钢产能奖励、环保专项资金补助等。公司公允价值变动损益持续为负，近三年分别为-0.05 亿元、-0.43 亿元和-1.67 亿元，为交易性金融资产/负债公允价值变动损益。

2019-2021 年，该公司净利润分别为 36.82 亿元、44.22 亿元和 55.10 亿元；净资产收益率分别为 21.03%、21.02%和 21.77%，总资产报酬率分别为 11.66%、11.96%和 12.62%，处于相对较高水平。

（3）运营规划/经营战略

未来该公司发展主要围绕“做精做优钢铁板块，做大做强非钢板块”的思想进行。钢铁主业加快产品提档升级和产能置换，按照“拆小建大”的思路推进产能置换，计划拆除现有的 7 座 700 立方以下的高炉，建设 3 座 1,320m³ 高炉；拆除 3 座 50 吨转炉，建设 1 座 170 吨转炉；同时，推进钢铁产业链延伸，将钢铁产业链往上下游延伸，包括上游的铁矿石、焦炭、活性焦等黑色产业链，下游的零部件深加工、高端制造、智能制造等行业。非钢业务主要推进建筑、金融投资、贸易和物流四大板块。其中，建筑板块支持永联精筑的发展，形成以装配式建筑为主导的建设板块；金融投资板块主要投资银行和保险，增强金融对钢铁实体的支持能力，提升抗风险能力，同时争取实现金融投资板块拥有 1 家上市公司、若干家上市公司前十大股东的产业布局；贸易板块将以新的贸易团队为主体，加快黑色产业链贸易发展；物流板块依托年吞吐量达 3,000 万吨的码头优势，培育 LNG 仓储物流产业链，竣工投产 300 万立方天然气海进江项目，并围绕物流和冷能梯次开发，引进物流加工、冷链物流等特色产业。

截至 2021 年末，该公司在建项目主要包括高炉产能置换及配套设施改造项目、钢轧事业部炼钢三厂扩建工程、炼钢三分厂新增 9#连铸机及配套设施项目和 80MW 资源综合利用发电项目。在建项目概算总投资约为 68.60 亿元，截至 2021 年末已投资 12.35 亿元，预计 2022 年全年需投资 14.60 亿元。总的来看，未来公司资本性投入计划较多，后续资金需求大，有一定的投融资压力。

图表 19. 截至 2021 年末公司重要在建及拟建工程情况（单位：亿元）

项目类型	项目名称	概算总投资	2021 年末已投资	2022 年度计划投资	2023 年度计划投资	2024 年度计划投资
在建	高炉产能置换及配套设施改造项目	31.17	10.89	8.50	9.97	3.20
	钢轧事业部炼钢三厂扩建工程	30.58	0.08	3.40	18.40	5.50
	炼钢三分厂新增 9#连铸机及配套设施项目	3.90	0.90	1.68	0.60	0.50
	80MW 超高温亚临界煤气发电项目	2.95	-	1.02	1.28	0.16

项目类型	项目名称	概算总投资	2021 年末已投资	2022 年度计划投资	2023 年度计划投资	2024 年度计划投资
	合计	68.60	11.87	14.60	30.25	9.36

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为民营钢铁企业，实际控制人为吴耀芳、吴惠芳和吴惠英，近年来公司产权关系稳定。公司基本建立了法人治理结构，并根据自身经营管理需要设置了内部组织架构，建立了覆盖财务、生产、采购、销售及工程项目等方面的内部控制体系。公司关联交易规模较大，主要涉及向关联方采购、销售钢铁制品、焦炭和汽油等，且存在一定规模的关联应收类款项占用，对公司流动资金有一定的负面影响。

(1) 产权关系

该公司是江苏省内民营钢铁企业，截至 2022 年 3 月末，公司无控股股东，第一大股东为永卓控股，持股比例为 33.684%；吴耀芳、吴惠芳和吴惠英三兄妹，通过永卓控股、张家港市永丰投资发展有限公司和永润投资控制永钢集团股权。吴耀芳、吴惠芳和吴惠英为兄弟及兄妹关系，且已签署一致行动人协议，同时，吴耀芳为公司董事长、总经理，吴惠芳为公司副董事长、常务副总经理，吴惠英为公司董事、副总经理，三人均对公司的日常经营活动构成重要实质影响，为公司实际控制人。公司产权状况详见附录一。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易规模较大，2019 年及之前联峰能源和江苏象石尚未并表，公司关联交易主要为与这两家关联企业的采购、销售；2020 年起，关联采购、销售对象变为对鑫钢联实业、恒信高科等联营企业，采购、销售品种包括钢铁制品、焦炭和汽油等。2019-2021 年，公司向关联方采购商品或接受劳务的金额分别为 37.64 亿元、12.57 亿元和 22.92 亿元；公司对关联方出售商品或提供劳务的金额分别为 54.91 亿元、7.56 亿元和 12.95 亿元。

此外，该公司还存在一定的关联资金拆借往来情况，公司按市场价向关联企业提供借款，并收取借款利息。2021 年，公司向关联方提供借款金额取得的利息收入为 0.96 亿元，主要对象为恒信高科、张家港市永谐咨询服务有限责任公司和张家港市南丰农村小额贷款有限公司（简称“南丰小贷”）等。

2021 年，该公司为关联方恒信高科、江西长峰实业有限公司（简称“江西长峰”）提供担保的余额为 4.21 亿元，无作为被担保方的余额。

2021 年末，该公司应收预付关联方款项合计为 19.94 亿元，规模较大，主要为应收账款 2.50 亿元、其他应收款 16.51 亿元（其中应收恒信高科 2.18 亿元、苏州创朴新材料科技合伙企业（有限合伙）2.12 亿元、南丰小贷 2.06 亿元、江西长峰 1.78 亿元和永卓控股 1.40 亿元）。同期末，公司应付预收关联方款项合计 2.68 亿元，主要为应付账款 2.42 亿元、其他应付款 0.26 亿元。

图表 20. 公司关联交易和关联资金往来情况（单位：亿元）

	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
采购商品	37.64	12.57	22.92
其中：江苏联峰能源装备有限公司	31.73	-	-
山东恒信高科能源有限公司	-	10.90	8.77
山东恒信国际物流有限公司	-	-	9.80
宁波鑫钢联实业股份有限公司	-	-	1.36
销售商品、提供劳务	54.91	7.56	12.95
其中：江苏联峰能源装备有限公司	24.68	-	-
宁波象石实业有限公司	17.27	-	-
江苏象石实业股份有限公司	7.62	-	-
宁波鑫钢联实业股份有限公司	-	4.11	11.13
应收预付类账款	32.13	10.24	19.94
应付预收类账款	1.32	2.12	2.68

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

（3）公司治理

该公司按照《公司法》、公司章程及相关法律法规的规定规范运作，设立了股东会、董事会、监事会和内部管理机构，拥有较为完善的治理架构。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；董事会对股东会负责，行使决定公司内部管理机构的设置，制定公司的经营计划和投资方案等职权；监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议。目前，公司董事、监事和高级管理人员共 12 名，其中董事 7 人、监事 3 人、高级管理人员 8 人，董事长吴耀芳兼任总经理，副董事长吴惠芳兼任常务副总经理，其余董事中有 4 人兼任副总经理。

该公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案，拟定公司的基本管理制度和具体规章等。公司建立了中高级管理人员激励约束机制和绩效考核体系，将其薪酬与年度经营目标的考核情况挂钩，为高级管理人员履行职责提供了必要的制度保障。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身的经营管理需要建立了内部组织架构，目前设立了多个职能部门，并明确了各部门各岗位的职责和权限，各部门在业务开展中能够在保持应有独立性的同时，做到顺畅协作，机构设置基本能够满足现阶段经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

为适应管理需要，该公司建立了一套较完整的内部管理制度体系，覆盖了财务、生产、采购、销售及质量管理等方面，有效保障了各项经营管理工作的规范有序进行。

在对外担保方面，该公司制定了《对外担保管理制度》，原则上公司控股子公司不得对外提供担保，如有担保业务的，需由子公司向集团提出申请并由集团公司总裁或董事局审批。集团公司提供对外担保，需收取一定的担保费，且可视情况要求被担保公司提供反担保措施。

为规范公司关联交易的管理，该公司制定了《关联交易管理制度》，对不同额度的关联交易设定不同层级的领导审批，关联交易定价应以公允、可比或合理利润率为原则。董事会对关联交易价格变动有疑义时，可以聘请独立财务顾问对关联交易价格变动的公允性出具意见。

(3) 投融资及日常资金管理

在投资决策方面，该公司成立了投资咨询委员会，并制定了《投资咨询委员会议事规则》。投资委员会负责研究公司长期发展战略、重大投资决策以及影响公司发展的重大事项，审核公司年度投资计划。负责集团项目投资、股权投资和资本运作的项目筛选、尽职调查、方案策划、评估论证、协议谈判、组织实施、协调管理。负责或参与集团公司和全资、控股子公司的股权管理以及收购兼并、资产重组、股权置换、上市运作、项目融资、出售清算等方案策划实施指导。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》、《应收账款管理办法》、《合同管理办法》等规章制度，对人员配置、核算要求、内部监督、计划管理、对外投资、担保管理、授权审批、流动资产管理、存货管理、固定资产管理、在建工程管理、成本费用核算、财务分析等方面均进行了详细的规定。

(4) 不良行为记录

根据该公司提供的《企业信用报告》，公司本部（2022/5/7）、联峰钢铁（2022/5/7）、联峰实业（2022/5/7）近三年来均无不良信贷记录。经查最高人民法院失信被执行人信息查询平台，公司本部未被列入失信被执行人名单；

经查国家企业信用信息公示系统，近三年公司未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

财务

近年来，受益于经营积累，该公司权益规模增长超过负债增长幅度，资产负债率逐步下降，维持在合理水平。受业务规模扩大及在建项目推进等影响，公司刚性债务规模总体呈趋势，且债务期限结构偏向短期，存在一定即期债务压力。公司经营性现金流保持良好的净流入，可对债务偿付提供支撑。公司有一定规模的受限资产，其中货币资金受限程度高，对资产流动性有一定的负面影响。另外，公司账面投资性金融资产较多，主要以公允价值计量，存在价值波动风险。

1. 数据与调整

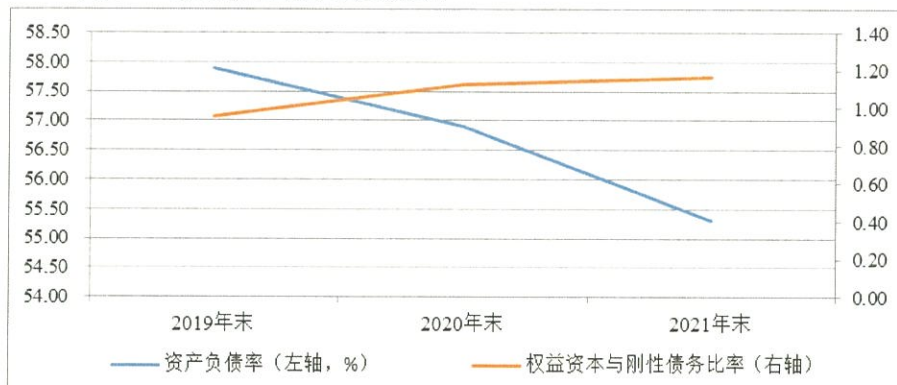
中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年至 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的最新《企业会计准则—基本准则》以及其后颁布及修订的具体会计准则、应用指南、解释以及其他相关规定。2021 年起，公司执行《关于修订印发<企业会计准则第 21 号——租赁>的通知》（财会〔2018〕35 号）、《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》（财会〔2017〕22 号）、《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）。公司对于首次执行上述准则的累计影响数调整 2021 年初留存收益及财务报表相关项目金额，未对 2020 年度的比较报表进行调整。

2019 年，该公司合并范围注销 2 家子公司，转让 3 家子公司，新增 9 家子公司，其中非同一控制下企业合并 1 家子公司。2020 年，公司非同一控制下企业合并增加 2 家子公司，分别为联峰能源和张家港市联峰汽车服务有限公司；同一控制合并增加 2 家子公司，分别为江苏象石和宁波象石实业有限公司；处置 4 家子公司；以直接设立或投资等方式增加的子公司 16 家；清算 1 家子公司。2021 年，公司处置南丰小贷（由并表子公司变为联营企业）和张家港市沙洲风情传麟湾餐饮管理服务有限公司，合并范围减少 2 家子公司；以直接设立或投资等方式增加的子公司 11 家；注销 1 家子公司，为张家港市联锦新型墙体材料有限公司，注销原因为项目开发停滞。截至 2021 年末，公司合并范围共有 96 家子公司，其中一级子公司 19 家，二级子公司 28 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势



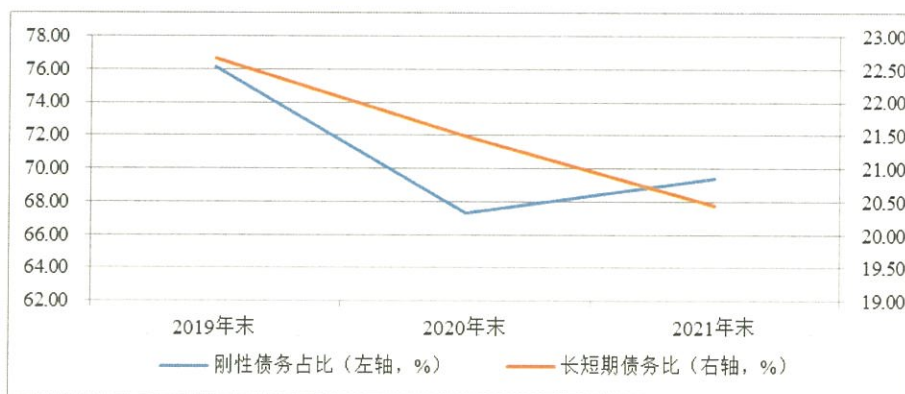
资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

2019-2021 年末, 该公司负债总额分别为 263.55 亿元、302.57 亿元和 343.11 亿元, 资产负债率分别为 57.89%、56.91% 和 55.31%, 权益资本与刚性债务比分别为 0.96、1.12 和 1.16。得益于公司经营业绩提升, 近年来权益资本不断增加, 增幅超过负债增长, 资产负债率持续下降, 2021 年末资产负债率较上年末进一步下降 1.60 个百分点, 公司杠杆水平维持在合理区间。

该公司主要通过经营积累进行资本补充, 2019-2021 年公司均实现良好盈利, 期末权益规模持续较快增加。2019-2021 年末, 公司所有者权益分别为 191.69 亿元、229.06 亿元和 277.17 亿元。公司权益以资本公积和未分配利润为主, 2021 年末分别为 30.99 亿元和 202.74 亿元, 在所有者权益中占比分别为 11.18% 和 73.15%, 权益结构不甚稳定。

(2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末
刚性债务 (亿元)	200.64	203.79	238.10
应付账款 (亿元)	29.49	45.51	38.74

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末
预收账款（亿元）	16.35	34.04	38.47
刚性债务占比（%）	76.13	67.35	69.39
应付账款占比（%）	11.19	15.04	11.29
预收账款占比（%）	6.20	11.25	11.21

资料来源：根据永钢集团所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，2019-2021 年末长短期债务比分别为 22.67%、21.49%和 20.45%，指标显示债务短期化趋势明显。

从债务构成来看，该公司负债以刚性债务为主，2021 年末刚性债务总额为 238.10 亿元，占负债总额的比重为 69.39%。除刚性债务外，公司负债集中于应付账款、预收账款等。2021 年末，公司应付账款 29.49 亿元，较上年末减少 14.88%，主要为应付采购款，其中一年内到期款项为 36.14 亿元；预收账款 38.47 亿元，较上年末增长 13.01%，主要为预收货款，账龄主要在一年以内。

（3）刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期刚性债务合计	155.36	153.40	183.98
其中：短期借款	62.80	76.96	58.39
交易性金融负债	0.18	1.38	0.49
应付票据	82.01	58.59	112.31
一年内到期的长期借款	6.36	6.25	4.89
其他短期刚性债务	4.01	10.21	7.90
中长期刚性债务合计	45.28	50.39	54.12
其中：长期借款	14.07	19.31	18.91
应付债券	24.38	21.88	24.50
其他中长期刚性债务	6.83	9.20	10.71
综合融资成本（年化，%）	4.74	4.69	4.31

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

2019-2021 年末，该公司刚性债务总额分别为 200.64 亿元、203.79 亿元和 238.10 亿元，其中 2021 年末刚性债务增加 34.31 亿元，主要系应付票据大幅增加。公司刚性债务期限结构严重偏向短期，2021 年末短期刚性债务合计 183.98 亿元，占刚性债务的比重为 77.27%。

该公司刚性债务构成以银行借款、应付票据和应付债券为主。2021 年末，公司短期借款较上年末减少 18.57 亿元；应付票据大幅增加 53.72 亿元，公司经营过程中一般采用票据结算，故应付票据规模较大，2021 年末受主要原材料采购价格上涨及贸易业务规模扩大影响，公司采购资金支付显著上升，导

致应付票据大增。同期末，公司长期借款、应付债券和其他中长期刚性债务分别为 18.91 亿元、24.50 亿元和 10.71 亿元，整体较上年末变动不大。

2021 年末，该公司银行借款合计 82.09 亿元（含利息则为 82.18 亿元），以保证借款、保证/质押借款、保证/抵押借款和质押借款为主，其中保证借款主要是合并范围内各公司间的担保，保证/抵押借款主要是合并范围内各子公司为自身对外借款进行的财产抵押担保。

图表 24. 公司 2021 年末银行借款明细（亿元）

	信用	保证	保证/质押	保证/抵押	质押	保证/抵押/质押	合计
短期借款	3.51	14.06	16.46	20.68	3.63	-	58.33
一年内到期的长期借款	-	2.46	0.10	1.13	1.00	0.20	4.89
长期借款	-	6.25	1.62	0.60	8.00	2.40	18.87
合计	3.51	22.77	18.18	22.40	12.63	2.60	82.09

资料来源：永钢集团

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业周期（天）	55.27	46.89	40.72
营业收入现金率（%）	111.66	112.65	109.08
业务现金收支净额（亿元）	58.58	33.22	50.26
其他因素现金收支净额（亿元）	-6.17	-2.55	5.03
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	55.55	31.54	54.68
EBITDA（亿元）	62.15	72.91	87.59
EBITDA/刚性债务（倍）	0.35	0.36	0.40
EBITDA/全部利息支出（倍）	12.60	10.74	13.04

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司销售基本采用现金或票据结算，应收账款周转速度快，加之近年来存货周转速度加快，贸易规模扩张，整体来看公司营业周期逐步缩短，2019-2021 年分别为 55.27 天、46.89 天和 40.72 天。

该公司采购和销售活动主要采用现金和票据来结算，整体来看销售资金回笼能力较强，营业收入现金率维持在 100%以上，经营性现金流保持较大额净流入。2019-2021 年，公司营业收入现金率分别为 111.66%、112.65%和 109.08%，整体维持在较高水平；同期，公司经营性现金流净额分别为 55.55 亿元、31.54 亿元和 54.68 亿元，近年来保持良好的净流入。经营性现金流以

业务现金收支为主，其他因素对其影响较小，2019-2021 年业务收支净额分别为 58.58 亿元、33.22 亿元和 50.26 亿元。

2019-2021 年，该公司 EBITDA 分别为 62.15 亿元、72.91 亿元和 87.59 亿元，以利润总额和固定资产折旧为主，均呈增长趋势，2021 年利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出分别为 65.97 亿元、13.72 亿元和 6.72 亿元。EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障能力有所增强，保持在较好水平，2021 年分别为 0.40 倍和 13.04 倍。

(2) 投资环节

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
回收投资与投资支付净流入额	-17.19	-14.27	3.65
取得投资收益收到的现金	1.08	0.37	1.73
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-24.01	-11.68	-14.68
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-2.59	0.69	-0.41
投资环节产生的现金流量净额	-42.72	-21.06	-9.71

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

近年来，该公司投资理财整体呈现净流出态势，加之钢铁项目资本性支出，致投资性现金流持续净流出，2019-2021 年投资环节产生的现金流净额分别为-42.72 亿元、-21.06 亿元和-9.71 亿元。同期回收投资与投资支付净流入额分别为-17.19 亿元、-14.27 亿元和 3.65 亿元，主要为理财产品、参股股权/股票等投资净额；购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 25.83 亿元、14.25 亿元和 15.85 亿元，主要为钢铁主业产能置换及升级改造支出。

(3) 筹资环节

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年
权益类净融资额	-5.68	-11.93	-4.39
债务类净融资额	19.88	17.76	-25.74
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-14.65	11.12	-3.94
筹资环节产生的现金流量净额	-0.45	16.95	-34.08

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司经营性现金流较好，基本可覆盖投资性现金流缺口，筹资环节资金需求尚可，2019-2021 年筹资环节产生的现金流量净额分别为-0.45 亿元、16.95 亿元和-34.08 亿元，其中 2021 年净流出主要为净偿还短期借款本金、股利分配、利息支出等。

4. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	241.06	285.81	370.58
	52.95%	53.76%	59.74%
其中：货币资金	82.84	98.04	153.39
其他应收款	40.27	47.07	53.82
存货	54.02	66.07	86.94
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	214.18	245.82	249.70
	47.05%	46.24%	40.26%
其中：长期股权投资	9.32	48.12	48.52
投资性金融资产：可供出售金融资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产	61.32	41.43	44.11
固定资产	77.30	87.15	94.63
在建工程	29.22	30.51	22.28
期末全部受限资产账面金额（亿元）	126.02	86.17	125.65
受限资产账面余额/总资产（%）	27.68	16.21	20.26

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

2019-2021 年末，该公司资产总额分别为 455.24 亿元、531.63 亿元和 620.28 亿元，呈持续增长状态，主要系钢铁业务原材料、产品价格上涨导致存货等营运资金占用增加，2020 年末总资产增长还系新增对阳光保险等参股企业长期股权投资；2021 年末还贸易业务应付票据增加、受限货币资金也相应增加的影响。

该公司资产构成整体以流动资产为主。2021 年末，公司流动资产总额 370.58 亿元，占资产总额的 59.74%，主要由货币资金、存货和其他应收款构成。其中，公司货币资金较上年末增长 56.46%至 153.39 亿元，增长主要系应付票据增加、受限货币资金也增加所致，其中受限货币资金为 84.20 亿元，主要为承兑保证金、贷款保证金和信用保证金。同期末，公司存货较上年末增长 31.58%至 86.94 亿元，主要包括原材料 23.29 亿元、库存商品 43.79 亿元、工程成本 10.79 亿元、开发产品 3.50 亿元。

该公司存在较大的其他应收款，2021 年末为 53.82 亿元，较上年末增长 14.32%，主要是期货保证金及往来款增加，其中按账龄组合计提的坏账准备为 1.99 亿元；公司前五大其他应收款对象余额合计 21.58 亿元，主要为应收往来款和期货公司的期货保证金，其中单笔金额较大的对象为方正中期期货有限公司，应收金额为 9.85 亿元，为期货保证金。

图表 29. 截至 2021 年末公司规模较大的其他应收款单位情况（单位：亿元，%）

欠款单位	金额	占其他应收款期末余额合计数的比例(%)	性质或内容
方正中期期货有限公司	9.85	17.65	保证金
中国二十冶集团有限公司	3.65	6.54	往来款

欠款单位	金额	占其他应收款 期末余额合计 数的比例(%)	性质或内容
宁波保税区鑫达国际贸易有限公司	3.15	5.64	往来款
SPRING PROSPER PTE LTD	2.52	4.52	往来款
国泰君安期货有限公司	2.42	4.33	保证金
合计	21.58	38.68	-

资料来源：永钢集团

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性金融资产（可供出售金融资产、其他权益工具投资及其他非流动金融资产等）、固定资产和在建工程等构成。2021 年末，公司非流动资产为 249.70 亿元，较上年末基本持平。其中长期股权投资 48.52 亿元，主要投资企业包括阳光保险（39.75 亿元）、鑫钢联实业（1.63 亿元）、恒信高科（1.49 亿元）等。公司还参股了多家公司的股权，2021 年之前计入“可供出售金融资产”，会计政策变更后，计入“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”，本报告合并列示为投资性金融资产，2021 年末余额为 44.11 亿元，投资较为分散，具体明细详见图表 15。同期末固定资产为 94.63 亿元，较上年末增长 8.59%，主要系多个升级改造项目（共计 23.73 亿元）由在建工程转入固定资产；受部分项目转固影响，在建工程较上年末减少 27.00%至 22.28 亿元。

截至 2021 年末，该公司受限资产 125.65 亿元，占总资产的比重为 20.26%，包括受限货币资金 84.20 亿元（占货币资金比重为 54.89%）、应收款项融资 10.96 亿元、固定资产 15.88 亿元、长期股权投资 12.00 亿元等。总的来看，公司受限资产比例尚可，但受限货币资金大。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率 (%)	112.20	114.76	130.09
速动比率 (%)	81.81	77.78	90.92
现金比率 (%)	42.59	45.04	61.59

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理。

该公司流动比率指标尚可，但公司流动资产中存货规模较大，速动比率指标较低，近年来随着流动资产规模扩大有所改善。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 130.09%和 90.92%。2021 年，经营性现金流情况较好，票据融资规模快速增加，受限保证金相应增加，公司现金比率处于较高水平，当年末为 61.59%，货币资金中受限比例较高，但剔除受限货币资金后现金储备仍较充裕。

6. 表外事项

截至 2021 年末，该公司合并口径对外担保余额为 4.81 亿元，担保比率为

1.74%，担保金额不大。主要担保对象为恒信高科（共计 3.71 亿元）。

图表 31. 截至 2021 年末公司合并口径对外担保明细（单位：万元）

担保单位	被担保单位	贷款金融机构	最高额担保	借款余额	合同开始日	担保到期日	关联方关系
永钢集团	山东恒信高科能源有限公司	济宁银行宁阳支行	5,000.00	5,000.00	2021/6/1	2022/6/2	关联方
永钢集团	山东恒信高科能源有限公司	兴业银行泰安分行	4,500.00	4,500.00	2019/11/29	2023/8/27	关联方
永钢集团	山东恒信高科能源有限公司	齐鲁银行泰安宁阳支行	33,435.00	22,632.30	2020/12/9	2022/5/8	关联方
永钢集团	江西长峰实业有限公司	中国银行彭泽支行	10,000.00	10,000.00	2021/4/21	2022/4/20	关联方
永钢集团	张家港保税区弘昌源国际贸易有限公司	中行张家港分行	5,000.00	5,000.00	2021/3/31	2022/3/30	非关联方
永钢集团	江苏耐奥金属制品有限公司	南京银行张家港支行	1,000.00	1,000.00	2021/10/11	2022/10/10	非关联方
合计	-	-	58,935.00	48,132.30	-	-	

资料来源：永钢集团

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事钢铁生产和贸易销售，同时对下属子公司承担管理职能。2021 年末，母公司资产总额 300.51 亿元，其中货币资金 64.56 亿元、其他应收款 34.07 亿元、存货 19.12 亿元、长期股权投资 110.29 亿元；负债总额 164.96 亿元，其中刚性债务 112.86 亿元；2021 年实现营业收入 472.50 亿元，净利润 17.07 亿元。2021 年公司本部经营性、投资性和筹资性现金流净额分别为 11.35 亿元、-14.64 亿元和 -8.24 亿元，公司本部经营性现金流保持净流入，可对债务本息支付提供一定保障。

外部支持因素

1. 国有大型金融机构支持

该公司与多家银行保持了良好的合作关系。截至 2021 年末，公司从各大金融机构获得的授信额度合计 223.13 亿元，其中大型国有金融机构占比 33.51%；公司综合授信中未使用授信额度为 76.96 亿元，其中工农中建交五大商业银行未使用授信余额 9.91 亿元。

图表 32. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中：已使用额度	未使用额度
全部（亿元）	223.13	146.17	76.96
其中：国家政策性金融机构（亿元）	-	-	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	74.78	64.87	9.91
其中：大型国有金融机构占比（%）	33.51	44.38	12.88

资料来源：根据永钢集团所提供数据整理（截至 2021 年末）。

债项信用分析

1. 本期债券特定条款

本期债券设置第 3 年末发行人（该公司）票面利率调整选择权及投资者回售选择权条款。（1）发行人有权在本期债券存续期的第 3 年末调整本期债券后续计息期间的票面利率，调整后的票面利率以发行人发布的票面利率调整实施公告为准，且票面利率的调整方向和幅度不限。（2）债券持有人有权在本期债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给发行人，发行人承诺将于原有回售登记期终止日前 3 个交易日，或者新增回售登记期起始日前 4 个交易日及时披露延长或者新增回售登记期的公告，并于变更后的回售登记期结束日前至少另行发布一次回售实施提示性公告。新增的回售登记期间至少为 1 个交易日。

2. 其他偿付保障措施

（1）核心业务盈利保障

2019-2021 年，该公司营业收入分别为 518.23 亿元、672.66 亿元和 961.44 亿元；净利润分别为 36.82 亿元、44.22 亿元和 55.10 亿元。同期，EBITDA 分别为 62.15 亿元、72.91 亿元和 87.59 亿元；对利息覆盖比率分别为 12.60 倍、10.74 倍和 13.04 倍。近年来公司钢铁主业盈利较好，可为利息的偿付提供较强保障。

（2）外部支持

该公司作为江苏省重要钢铁企业之一，可获得政府和各大金融机构在资金方面的有力支持。2019-2021 年，公司分别获得政府补助 1.80 亿元、4.25 亿元和 3.78 亿元；截至 2019 年末，公司从各大金融机构获得的授信额度合计 223.13 亿元，剩余可使用余额为 76.96 亿元。

评级结论

该公司是江苏省内大型钢铁生产企业，在华东市场内具有较强竞争优势。公司钢铁主业较突出，近年来随着钢铁行业景气度处于高位，经营状况较好，2021 年在产销量及钢材价格上涨带动下，钢铁业务收入及毛利均大幅增长。受益于贸易量、贸易品种增加，近三年贸易业务呈现较快增长，但需关注产品价格变化、套保有效程度及资金占用等经营风险。其他业务方面，公司工程施工业务呈波动下滑趋势，金融投资主要为对（拟）上市公司、合伙企业、理财产品及基金等投资，需关注被投资企业股权价值变化及投资风险。未来公司资本性投入计划较多，资金需求大，将面临一定的投融资压力。

该公司为民营钢铁企业，实际控制人为吴耀芳、吴惠芳和吴惠英，近年来公司产权关系稳定。公司基本建立了法人治理结构，并根据自身经营管理需要设置了内部组织架构，建立了覆盖财务、生产、采购、销售及工程项目等方面的内部控制体系。公司关联交易规模较大，主要涉及向关联方采购、销售钢铁制品、焦炭和汽油等，且存在一定规模的关联应收类款项占用，对公司流动资金有一定的负面影响。

近年来，受益于经营积累，该公司权益规模增长超过负债增长幅度，资产负债率逐步下降，维持在合理水平。受业务规模扩大及在建项目推进等影响，公司刚性债务规模总体呈趋势，且债务期限结构偏向短期，存在一定即期债务压力。公司经营性现金流保持良好的净流入，可对债务偿付提供支撑。公司有一定规模的受限资产，其中货币资金受限程度高，对资产流动性有一定的负面影响。另外，公司账面投资性金融资产较多，主要以公允价值计量，存在价值波动风险。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不得晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

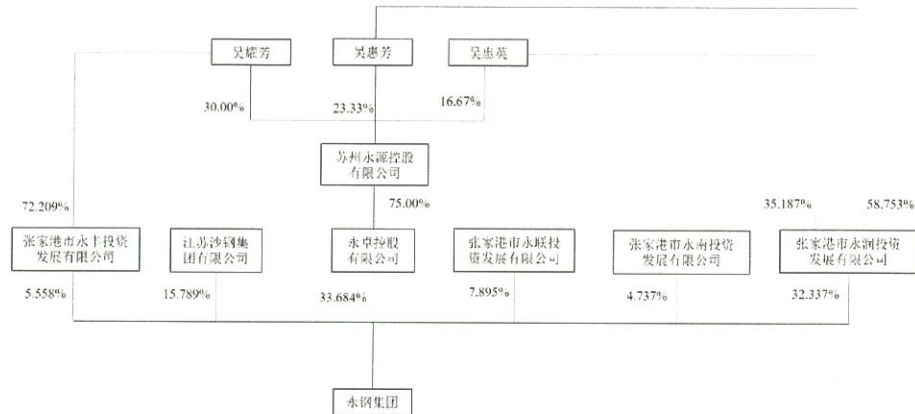
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据永钢集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据永钢集团提供的资料绘制（截至 2021 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	EBITDA (亿元)	
江苏永钢集团有限公司	永钢集团	本部	-	钢铁、贸易、工程施工	112.86	137.01	472.50	17.07	11.35	24.53	母公司口径
江苏联峰实业有限公司	联峰实业	一级子公司	100.00	钢铁	18.65	34.05	122.69	7.46	4.48	26.44	母公司口径
联峰钢铁(张家港)有限公司	联峰钢铁	二级子公司	100.00	钢铁	68.74	67.62	436.79	10.69	17.27	20.79	母公司口径
江苏比优特国际贸易有限公司	比优特	三级子公司	100.00	贸易	10.48	5.98	89.14	1.01	-2.56	1.41	母公司口径

注：根据永钢集团 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 [亿元]	455.24	531.63	620.28
货币资金 [亿元]	82.84	98.04	153.39
刚性债务[亿元]	200.64	203.79	238.10
所有者权益 [亿元]	191.69	229.06	277.17
营业收入[亿元]	518.23	672.66	961.44
净利润 [亿元]	36.82	44.22	55.10
EBITDA[亿元]	62.15	72.91	87.59
经营性现金净流入量[亿元]	55.55	31.54	54.68
投资性现金净流入量[亿元]	-42.72	-21.06	-9.71
资产负债率[%]	57.89	56.91	55.31
权益资本与刚性债务比率[%]	95.54	112.40	116.41
流动比率[%]	112.20	114.76	130.09
现金比率[%]	42.59	45.04	61.59
利息保障倍数[倍]	10.02	8.69	10.82
担保比率[%]	1.42	3.90	1.74
营业周期[天]	55.27	46.89	40.72
毛利率[%]	12.32	9.73	9.60
营业利润率[%]	8.48	7.70	6.72
总资产报酬率[%]	11.66	11.96	12.62
净资产收益率[%]	21.03	21.02	21.77
净资产收益率*[%]	20.99	20.16	21.06
营业收入现金率[%]	111.66	112.65	109.08
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.67	13.60	20.48
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.16	3.70	13.93
EBITDA/利息支出[倍]	12.60	10.74	13.04
EBITDA/刚性债务[倍]	0.35	0.36	0.40

注：表中数据依据永钢集团经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%
流动比率(%)=期末流动资产合计/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%
利息保障倍数(倍)=(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)
担保比率(%)=期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) + 365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
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)/(期初资产总计+期末资产总计)/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%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出(倍)=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务(倍)=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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

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	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和今后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2012年12月）
- 《钢铁行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。